

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Институт экономики, управления и природопользования
кафедра финансов

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой

_____ И.С. Ферова
подпись
« _____ » _____ 2017 г.

ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

специальность 080105.65 – «Финансы и кредит»

**ОПТИМИЗАЦИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ
ДЛЯ РАСШИРЕНИЯ БИЗНЕСА**

Научный
руководитель _____ канд.экон.наук Е.А.Шнюкова
подпись, дата должность, ученая степень

Выпускник _____ Н.М.Верхотурова
подпись, дата

Рецензент _____ И.о. директора Д.А.Агалаков
подпись, дата должность, ученая степень (Ф.И.О.)

Красноярск 2017

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические основы формирования источников финансирования предприятия.....	5
1.1 Сущность и классификация долгосрочных источников финансирования предприятия.....	5
1.2 Цена источников финансирования.....	16
1.3 Управление источниками финансирования деятельности компании.....	21
2 Методы оптимизации источников финансирования и формирования оптимальной структуры капитала.....	30
2.1 Выбор источников финансирования по критериям средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности собственного капитала.....	30
2.2 Обоснование предельного уровня долговой нагрузки на основе метода волатильности операционной прибыли.....	41
3 Оптимизация источников финансирования инвестиционного проекта по открытию филиала ООО «СТИМУЛ Н»	46
3.1 Сущность и основные характеристики проекта.....	46
3.2 Обоснование выбора источников финансирования.....	56
3.3 Оценка эффективности проекта с учетом оптимизации источников финансирования.....	61
Заключение.....	64
Список использованных источников.....	66
Приложения А-Г.....	72

ВВЕДЕНИЕ

Для определения актуальности данной дипломной работы необходимо обратиться к одной из основных задач финансового менеджмента, а именно - управление источниками финансовых ресурсов.

Важность данной темы обуславливается тем обстоятельством, что любая организация не является изолированной - она вынуждено взаимодействовать с окружающей её экономической средой. Это обстоятельство определяет круг функций, которые связаны планированием и с анализом финансового положения организации, оценкой его взаимоотношений с собственниками, персоналом, государством, контрагентами, оценкой его текущего и перспективного положения на рынках капитала и продукции.

Имеется система экономических целей, достижение которых служит признаком благополучного управления финансами организации: повышение объемов производства и реализации, избежание банкротства и немалых финансовых неудач, занятие определенной ниши и доли на рынке товаров, максимизация прибыли, лидерство в борьбе с конкурентами и т.п. Тем не менее, общепризнанным является приоритет целевой установки, которая предусматривает максимизацию рыночной стоимости организации, а, следовательно, и благополучие её владельцев. Выбор методов финансирования является основным вопросом при создании организации и не утрачивает своей значимости в ходе её функционирования.

Потому задача выбора оптимальной структуры источников средств и способов их привлечения остаётся главной для финансовых менеджеров.

Целью данной дипломной работы является - исследование источников финансирования предприятия и формирование их оптимальной структуры для расширения бизнеса. Исходя из цели, поставлены следующие задачи:

- рассмотреть сущность и классификацию долгосрочных источников финансирования предприятия;
- изучить цену источников финансирования;

- рассмотреть управление источниками финансирования деятельности компании;
- изучить методы оптимизации источников финансирования и формирования оптимальной структуры капитала;
- рассмотреть источники финансирования по критериям средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности собственного капитала;
- рассмотреть предельный уровень долговой нагрузки на основе метода волатильности операционной прибыли;
- рассмотреть оптимизацию источников финансирования инвестиционного проекта по открытию филиала ООО «СТИМУЛ Н»;
- рассчитать эффективность проекта с учетом оптимизации источников финансирования.

Объектом данной дипломной работы является автошкола ООО «СТИМУЛ Н». Предметом данной работы являются методы оптимизации источников финансирования предприятия. Теоретической базой написания работы являлись труды таких авторов, как: Тепловой Т.В., Бараненко С.П., Басовский Л.Е., Брусов П.Н., Варламов Т.П., Воронин М.В. и другие.

В данной работе были использованы общенаучные методы, такие как: описание, анализ, синтез, группировки.

Дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка используемых источников и приложений.

1 Теоретические основы формирования источников финансирования предприятия

1.1 Сущность и классификация долгосрочных источников финансирования предприятия

Одна из ключевых проблем финансового менеджмента — источники финансирования, их стоимость, структура, влияние на стоимость бизнеса. Существуют различные методы привлечения средств инвесторов и кредиторов для организации или расширения деятельности предприятия. В условиях рыночной экономики основные среди них — банковское кредитование, эмиссия долевых и долговых ценных бумаг, лизинг, заимствование у аффилированных лиц [15, с. 66].

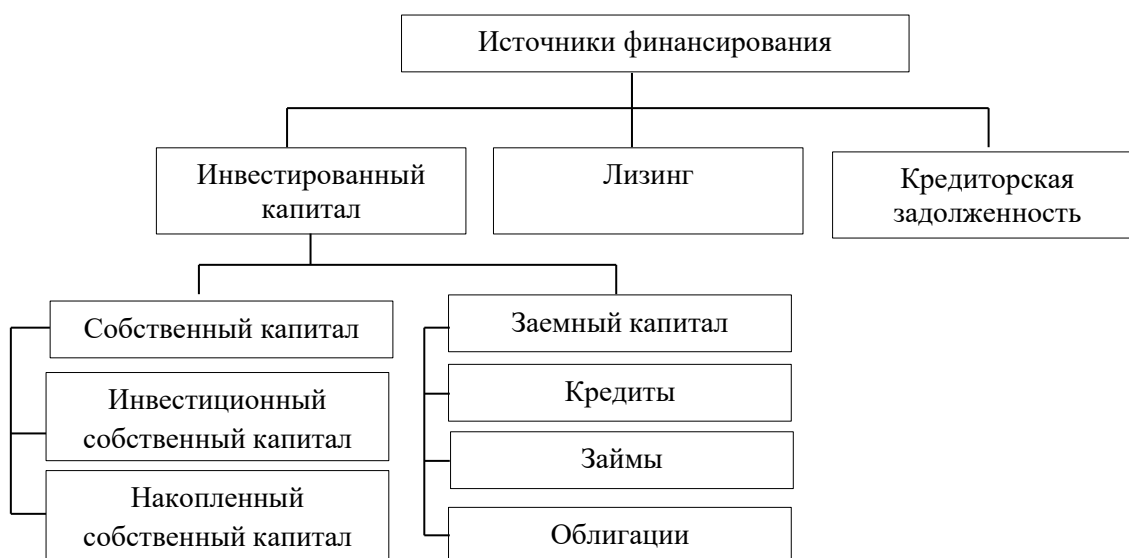


Рисунок 1.1 – Источники финансирования организации

Рассмотрим каждый источник финансирования в отдельности [22, с. 102].

Уставный капитал. Этим понятием можно охарактеризовать совокупную номинальную стоимость долей фирмы, приобретенных учредителями.

Изначально уставный капитал формируется как платформа для начального капитала, который необходим для учреждения коммерческой организации. Владельцы или участники коммерческой организации создают его исходя из своих финансовых возможностей, и размер должен быть достаточен для начинания деятельности.

Содержание категории «уставный капитал» зависит от организационно-правовой формы предприятия [10, с. 55]:

- для государственного предприятия это стоимостная оценка имущества, закрепленного государством за предприятием на праве полного хозяйственного ведения;
- для товарищества с ограниченной ответственностью это сумма долей собственников;
- для АО это совокупная номинальная стоимость акций всех типов;
- для производственного кооператива это стоимостная оценка имущества, предоставленного участниками для ведения деятельности;
- для арендного предприятия это сумма вкладов работников предприятия;
- для предприятия иной формы, выделенного на самостоятельный баланс, это стоимостная оценка имущества, закрепленного его собственником за предприятием на праве полного хозяйственного ведения.

Вклады в уставный капитал могут быть денежные средства, материальные и нематериальные активы. В момент передачи активов в виде вклада в уставный капитал инвесторы теряют вещные права на эти объекты. Таким образом, если участник выходит из состава общества или товарищества, либо в случае ликвидации предприятия он имеет право лишь на компенсацию своей доли в рамках остаточного имущества, но никак не на возврат объектов в полной мере, переданных им в свое время в виде вклада в уставный капитал. Уставный капитал, следовательно, условно можно трактовать и как обязательства предприятия перед инвесторами.

Уставный капитал формируется из первоначально вложенных инвестициях в предприятие. Его величина закладывается при регистрации предприятия и прописывается в Устав, а любые изменения уставного капитала (внесение дополнительных вкладов, дополнительная эмиссия акций, присоединение части прибыли, прием нового участника, снижение номинальной стоимости акций, и др.) допускаются лишь в порядке и случаях, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами. Количественно величина уставного капитала компании представляет собой сумму номинальных стоимостей приобретенных акционерами акций, причем, согласно российскому законодательству, номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой [11, с. 39].

Изменение уставного капитала в сторону его увеличения может быть достигнуто за счет присоединения других собственных источников (нераспределенной прибыли, фондов, созданных за счет нераспределенной прибыли, добавочного капитала), либо дополнительных вкладов учредителей (участников) предприятия.

Уставный капитал практически всегда состоит из двух частей: долевого капитала в виде привилегированных акций и долевого капитала в виде обыкновенных акций. Обычно в уставном капитале привилегированные акции составляют незначительную часть и с течением времени либо конвертируются в обыкновенные акции, либо погашаются фирмой.

Собственный капитал.

В балансовой оценке собственный капитал далеко не всегда равен величине чистых активов; в рыночной оценке совпадает с понятием «рыночная капитализация». Как источник средств представлен разделом «Капитал и резервы» в пассиве баланса.

Собственный капитал предприятия это часть стоимости активов, которая достанется собственникам после того как удовлетворятся требования третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена по данным текущего учета и отчетности, или по рыночным оценкам, или фактически, т. е.

в случае ликвидации предприятия. Собственный капитал можно представить как долгосрочную задолженность предприятия перед собственниками. Собственный капитал представлен в пассиве баланса. Основными его составляющими являются уставный, добавочный и резервный капитал, а также нераспределенная прибыль [11, с. 89].

Добавочный капитал — это дополнительные собственные средства организации, которое предназначены для увеличения финансовых активов, отраженные в бухгалтерских регистрах. Согласно законодательству, сформировать добавочный фонд возможно из средств:

- образовавшихся в результате разницы между стоимостной величиной основных фондов и нематериальных активов до переоценки и после, если эта разница положительна;
- безвозмездная передача имущества учредителем после того, как уставный капитал сформирован;
- курсовые разницы, образовавшиеся при пересчете в результате несовпадения даты оформления взносов в стартовый капитал в иностранной валюте;
- увеличение добавочного фонда путем вливания государственных ассигнований;
- формирование путем привлечения финансов инвесторов;
- передача невостребованной части дивидендов либо путем признания полученного финансового результата дополнительными средствами.

Цели, на которые может быть израсходован добавочный капитал, ограничены законодательством. К ним относятся:

- погашение отрицательной разницы между стоимостью основных фондов или нематериальных активов до проведения переоценки и после.
- отрицательный итог переоценки основных средств можно погасить средствами добавочного фонда только в том случае, если он был сформирован

путем увеличения стоимости по результатам проведения предыдущей аналогичной процедуры тех же объектов.

Добавочный капитал по своей экономической сущности является финансовым ресурсом, но так как он входит в состав собственных активов, то отражается в пассивной части бухгалтерского баланса.

Сформированный добавочный фонд служит дополнительной гарантией для предприятия в период экономической нестабильности.

Резервный капитал.

В качестве резервного капитала (некоторые называют его фондом) выступает имущество предприятия, источником формирования которого служат отчисления из нераспределенной прибыли. Для организаций, учрежденных в форме акционерных обществ, законодательно установлена обязанность создания таких фондов. Прочие компании не обязаны его формировать. Однако общества с ограниченной ответственностью и унитарные предприятия имеют на это право. Оно может быть закреплено в учредительных документах, а также учетной политике.

Направления расходования данных средств определяются прежде всего правовой формой организации. Для акционерных обществ цели создания резервов, как и другие их параметры строго регламентированы законом. Средства в этом случае могут быть потрачены на покрытие убытков, полученных в процессе деятельности; при отсутствии других источников для погашения облигаций и организации выкупа акций.

Обязательств у ООО по формированию резервных средств в России не существует. Тем не менее фирмы, созданные в такой форме, имеют на это право.

Прибыль. Этот источник принципиально отличается от рассмотренных выше. Дело в том, что все вышеприведенные источники входят в группу так называемых не распределяемых фондов и резервов, т. е. их нельзя использовать для начисления дивидендов, тогда как прибыль доступна для подобной операции. Проще говоря, это те денежные средства, которые остаются в

свободном распоряжении организации. Предприятие формирует за счёт этих финансов резервный капитал, увеличивает оборотные средства, покупает новое оборудование, приобретает акции других компаний. Часть тратится на поощрение работников: премии, корпоративные мероприятия, путёвки, подарки, помощь в приобретении жилья или лечении. Размер показателя зависит от нескольких факторов: величина выручки; себестоимость продукции; сумма налогов; объём прочих доходов и затрат. Отрицательная прибыль называется убытками. Многие предприятия оказываются убыточными, несмотря на успешную деятельность в течение года. И наоборот, небольшая фирма без огромного оборота и широкого ассортимента продукции может принести колоссальные суммы.

Заемный капитал.

Заемный капитал – это денежные средства или другие активы, которые привлекаются предприятием на долгосрочной или краткосрочной основе для покрытия собственных нужд.

Заемный капитал – это финансовая помощь со стороны внешних источников, которая предоставляется под определенные гарантии получателя кредита, на определенных условиях и в оговоренный договором срок.

Заемный капитал можно классифицировать по целому ряду признаков, которые характеризуют его назначение, сроки погашения, функции и прочие условия:

1. По периоду привлечения. Здесь характеризуется срок, на который денежные средства (активы) передаются в пользование кредитополучателю:

- долгосрочные обязательства, срок которых составляет от одного года и более. К таким займам можно отнести долгосрочные кредиты банков, облигационные займы и так далее;

- краткосрочные обязательства. Сюда можно отнести все формы привлечения капитала на период до одного года. К такой услуге соотносятся банковские кредиты на небольшой срок, займы от других компаний, краткосрочные обязательства, различные типы кредиторской задолженности и

так

далее.

2. По источникам привлечения заемный капитал можно поделить на:

- средства, полученные из внешних источников (к примеру, оформление финансового лизинга, получение кредита в банке). Внешние источники позволяют решить наиболее важные задачи – закупать необходимые материалы, комплектующие, делать запасы сырьевой продукции и так далее;

- средства, привлеченные из внутренних источников. К примеру, кредиторская задолженность. Внутренние источники имеют другое назначение – они покрывают первостепенные потребности предприятия, то есть обеспечивают непрерывность выработки и дальнейшей продажи товаров и услуг.

3. По форме привлечения заемный капитал может передаваться:

- в денежном виде (к примеру, банковский кредит);
- в виде оборудования (такое возможно при оформлении финансового лизинга);

- в форме товаров, необходимых для ведения дальнейшей деятельности (коммерческий заем).

4. По типу обеспечения заемный капитал бывает:

- обеспеченным. В качестве обеспечения может выступать удержание, задаток, банковская гарантия, неустойка, залог и прочее;

- необеспеченным. В этом случае денежные средства (капитал) передаются без какой-либо дополнительной гарантии. Такое, как правило, возможно при длительном сотрудничестве между кредитором и заемщиком, когда имеют место доверительные отношения.

5. По методам привлечения можно выделить следующие направления – лизинг, кредит, факторинг, франчайзинг, взаимное кредитование компаний, эмиссия акций и облигаций.

6. По особенностям платности:

- с фиксирующей оплатой. В договоре четко оговариваются сроки и размеры выплат, которые должен совершать должник;

- с плавающей оплатой. Размер и периоды выплат могут меняться, в зависимости от особенностей бизнеса и договоренности сторон. К примеру, это актуально для бизнеса, имеющего сезонный фактор;
- формально бесплатные средства.

У каждой компании, которая нуждается в дополнительных средствах для ведения деятельности и выполнения своих обязательств, есть несколько источников внешнего финансирования:

1. Сотрудничество с российскими банками. Здесь есть доступ к таким услугам, как проведение операций с векселями, факторинг, оформление краткосрочных и долгосрочных кредитов.

2. Обращение в лизинговые компании. В этом случае возможно оформление финансового лизинга, когда необходимое оборудование или техника предоставляется в аренду на определенный срок и с правом выкупа.

3. Кредиты в инвестиционных фондах – факторинг, проведение вексельных операций.

4. Сотрудничество с другими компаниями – возможно осуществление вексельных расчетов, оформление товарного кредита, проведение взаиморасчетов и так далее.

5. Помощь государственных структур – получение отсрочки при осуществлении налоговых платежей, проведение взаимозачетов.

6. Привлечение акционеров.

Из всех приведенных источников финансирования наибольшую популярность в сфере малого и среднего бизнеса имеют банковские кредиты. Здесь есть несколько основных вариантов:

1. Бланковый кредит – это один из видов банковской услуги. Такой вид займа предоставляет финансовое учреждение, которое проводит расчетно-кассовые операции компании. У бланкового займа есть два варианта – краткосрочный (на период до года) и сезонный кредит (на период острой необходимости в капитале на период сезонной активности).

2. Контокоррентный заем – подразумевает открытие счета для компании,

где учитываются все виды операций, как расчетные, так и кредитные. При этом предприятие может использовать средства по мере необходимости. Во многих странах мира одним из видов контокоррентного кредита является более известный нам овердрафт.

3. Кредитная линия – это договор, который составляется между банком и компанией. Суть - предоставление средств на определенный период и на конкретных условиях. При этом размер кредитной линии и условия погашения оговариваются заранее. Как правило, кредитная линия – это краткосрочный вид займа. Особенность такого займа в том, что в случае возникновения проблем в предприятии банк всегда может прекратить сотрудничество.

4. Ломбардный заем – это получение активов с высокой ликвидностью на короткий промежуток времени. Как правило, речь идет о сделках с ценными бумагами.

5. Ролловертный кредит – одна из форм долгосрочного кредитования, особенность которого периодический пересмотр и изменение процентной ставки. Чаще всего величина процента пересматривается один раз в шесть или двенадцать месяцев. В период инфляции пересмотр может производиться намного чаще.

6. Консорциальный заем. Бывают ситуации, когда один банк не способен удовлетворить все потребности клиента. В этом случае к финансированию привлекаются другие банковские учреждения. После подписания договора основной банк-кредитодатель аккумулирует капитал других финансово-кредитных организаций и передает их клиенту. При этом проценты по кредиту распределяются равномерно между всеми заемщиками.

7. К прочим формам кредита можно отнести заем под уступку обязательств (факторинг, овердрафт, форфейтинг и так далее), а также финансовый лизинг.

Большую популярность имеет и коммерческое кредитование. Здесь стоит выделить такие виды:

1. Кредит по открытому счету. Основными пользователями такой услуги

являются постоянные клиенты в случае многократных и согласованных заранее поставок. Схема кредита следующая. Продавец относит общую цену товара на дебет счета покупателя. Кредитополучатель, в свою очередь, погашает задолженность в оговоренный период времени.

2. Кредит с оформлением векселя. Данная форма займа наиболее популярна в странах, где развита рыночная экономика. С помощью такого финансирования можно смягчить «острые углы» и последствия кризиса для компании. Такая форма кредитования – большой плюс для компании, ведь появляется возможность стимулировать оборот капитала.

3. Кредит в виде аванса. Схема займа очень проста. Покупатель товара переводит определенную сумму до момента получения товара (услуг) в форме предоплаты.

4. Заем в виде консигнации – одна из форм коммерческого кредита. Особенность в том, что консигнант дает приказ на совершение определенных операций по продаже продукции со своих складов на территории других стран. В свою очередь задача консигнатора – принять и исполнить поручение. При этом консигнатор совершает сделки от имени консигнанта. Полный расчет производится только после того, как весь товар будет продан. Данный вид кредитования пользуется большой популярностью у отечественных компаний, которые совершают внешнеэкономические операции.

Привлечение денежных средств (активов) из внешних источников требует определенного внимания со стороны заемщиков. При этом основной задачей является анализ заемного капитала и эффективности его применения.

В частности, цель такого анализа заключается в следующем:

- провести оценку перспектив финансового состояния компании в будущем и настоящем времени;
- определить возможные варианты финансирования, а также продумать варианты их дальнейшего применения;
- обосновать вероятные и доступные темпы развития компании с позиции ее

обеспечения различными источниками финансирования.
- сделать прогноз реального положения компании на рынке капиталов.

Для многих предприятий привлечение заемного капитала – это одна из возможностей удержать предприятие «на плаву» и обеспечить выполнение обязательств перед своими клиентами и партнерами. Но в отличие от работы с личными финансами управление заемным капиталом требует особого внимания и грамотного подхода.

Перед тем, как оформлять кредит, руководитель компании должен в первую очередь оценить, как будут использоваться денежные средства и способны ли они решить имеющиеся проблемы. Кроме этого, привлеченные средств должно обеспечить итоговый доход уже после полной выплаты задолженности.

Управление заемным капиталом должно производиться на основании специально разработанной стратегии, в которой должны описываться следующие нюансы – как, куда и с какой целью будут потрачены средства. При этом нужно учитывать вероятные риски, которые возможны при оформлении кредитного капитала и погашения текущей задолженности. Перед привлечением средств важно внимательно изучить рынок заемного капитала, просчитать все возможные варианты и выбрать наиболее выгодной. В зависимости от поставленных задач можно оформить один из многочисленных видов кредитов или организовать эмиссию дополнительных ценных бумаг, разместив их впоследствии на открытых торгах.

Следующий этап – определение периода времени, на которые будут необходимы средства. Это очень важным момент, ведь при оформлении долгосрочных кредитов затраты компании могут быть намного выше. Управление заемным капиталом подразумевает глубокий анализ перспектив выбранного направления. Эту работу можно делать самостоятельно или привлекать к работе независимых аудиторов. Чаще всего привлечение специалистов является оправданным, ведь они могут предложить реальные пути эффективного сокращения расходов компании.

В процессе управления важно строго контролировать всю финансовую деятельность предприятия и своевременно погашать задолженность. Должны рассчитываться и все возможные вероятности досрочного погашения задолженности (если в этом есть необходимость). Если предприятие привлекало кредитные средства путем выпуска ценных бумаг, то эта информация обязательно должна публиковаться в открытых источниках.

Заемный капитал для многих компаний - это единственный способ решения финансовых проблем. При этом важно учитывать положительные и отрицательные стороны таких операций:

1. Плюсы заемного капитала:

- широкий выбор и большие возможности;
- быстрое увеличение финансового потенциала компании;
- доступность и сравнительно низкая стоимость;
- возможность повышения рентабельности.

2. Минусы заемного капитала:

- появление риска уменьшения финансовой устойчивости;
- сложность процедуры оформления;
- зависимость величины затрат от состояния рынка;
- снижение дохода компании на размер процента по кредиту.

1.2 Цена источников финансирования

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых на рынке капитала финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью капитала.

Появление затрат, связанных с привлечением капитала, объясняется двумя причинами: оборачиваемостью и риском. Во-первых, инвестор предполагает иметь свою долю в доходе, который получает финансовый реципиент, пуская привлеченный капитал в оборот. Во-вторых, для инвестора предоставление

средств на долгосрочной основе — весьма рисковое мероприятие. Поэтому инвестор требует платы за предоставление финансовых ресурсов [16].

Стоимость капитала количественно выражается в сложившихся в организации относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками, инвесторами и кредиторами, т. е. это относительный показатель, измеряемый в процентах.

В общем случае стоимость капитала определяется затратами на его привлечение. Затраты на привлечение капитала, или затраты на капитал, по общепринятой терминологии — это сумма регулярных выплат, которую должна осуществлять компания владельцам капитала (проценты по облигациям, дивиденды по акциям, проценты за кредит и т. д.) из расчета суммы привлеченного капитала.

Поскольку номенклатура источников финансовых ресурсов чрезвычайно разнообразна, то для расчета цены капитала надо определить цену каждого из источников.

Расчеты стоимости капитала позволяют выбрать наиболее дешевые из источников и на этой основе сформировать оптимальную структуру капитала. В связи с этим необходимо рассмотреть поэлементную стоимость капитала компании [22].

В целом финансовая устойчивость предприятия определяется его платежеспособностью, а определить эту устойчивость конкретного предприятия можно с помощью коэффициентов.

1) Коэффициент концентрации собственного капитала

$$K_{\text{кск}} = \frac{K_c}{K} * 100\%, \quad (1.1)$$

где K_c — собственный капитал;

K — совокупность собственного и заемного капитала.

Этот коэффициент выражает долю, которую занимает собственный капитал в общей структуре финансового капитала предприятия. Чтобы обеспечить финансовую устойчивость предприятия, этот коэффициент должен

составлять не менее 60%. То есть доля собственного капитала в сравнении с заемным должна составлять не менее 60%.

2) Коэффициент финансовой зависимости

$$K_{фз} = \frac{K_z}{K_c} * 100\%, \quad (1.2)$$

где K_c – собственный капитал;

K_z – заемный капитал.

Этот коэффициент отражает общую зависимость предприятия от доли заемных средств. Таким образом, наглядно можно проследить уровень финансовой устойчивости предприятия – чем выше будет этот показатель, тем, соответственно, выше уровень зависимости и тем ниже финансовая устойчивость.

Существует понятие «цена капитала», которое очень тесно связано с финансовой устойчивостью. Цена капитала представляет собой ту сумму финансовых средств, которая требуется для оплаты использования всего объема финансовых ресурсов. То есть, это процентное выражение всего объема финансовых ресурсов предприятия. От такого показателя, как цена капитала, зависит то, какой уровень цены будет необходимым для уплаты владельцам и какова норма прибыли от инвестиционного капитала.

Цена же конкретно источников средств, которые были привлечены для обеспечения деятельности предприятия, определяется в процентном соотношении к этим средствам. Средневзвешенную же цену можно определить на основании цен отдельных ее источников и выразить это можно в следующей формуле.

$$Ц_k = \sum (Ц_j * q_j), \quad (1.3)$$

где $Ц_k$ – цена капитала компании;

j – количество источников финансовых средств;

$Ц_j$ – цена каждого отдельного источника;

q_j – доля, которую составляет в общей сумме капитала каждый источник.

В случае привлечения дополнительного капитала организация формирует новую структуру капитала и на ее основе рассчитывает целевую стоимость капитала - ценовой ориентир при покупке дополнительного капитала на открытом рынке.

Итак, проблема вычисления стоимости капитала распадается на две задачи:

- определение оптимальной структуры капитала, т. е. сочетания различных источников финансирования инвестиций;
- вычисление стоимости каждого источника финансирования.

Поэтому в расчетах принято выделять предельную стоимость капитала — максимальную стоимость дополнительно привлекаемого капитала, за пределами которой организация не может обеспечить требуемую норму доходности. Предельная стоимость капитала имеет огромное значение при разработке схем финансирования инвестиционных проектов.

Соотношение между собственным и заемным капиталом отражает некоторую приемлемую степень финансового риска и резерва заемного потенциала, под которым понимают способность организации в случае необходимости привлечь заемный капитал в желаемых объемах и на приемлемых условиях.

В формировании рациональной структуры источников средств исходят обычно из общей целевой установки: найти такое соотношение между заемными и собственными средствами, при котором стоимость акции компании будет наивысшей. Уровень задолженности служит для инвестора чутким рыночным индикатором благополучия организации. Чрезвычайно высокий удельный вес заемных средств в пассивах свидетельствует о повышенном риске банкротства. Когда же организация предпочитает обходиться собственными средствами, то риск банкротства ограничивается, но акционеры, получая относительно скромные дивиденды, считают, что организация не преследует цели повышения прибыли, что снижает ее рыночную стоимость [2, с.88].

Критерии формирования рациональной структуры средств для каждой организации индивидуальны. Кроме того, на формирование рациональной структуры средств влияют следующие факторы:

- темпы роста оборота организации, требующие повышенного финансирования из-за возрастания переменных, а возможно, и постоянных затрат, роста дебиторской задолженности, инфляции и других издержек;
- уровень и динамика рентабельности, так как наиболее рентабельные организации имеют относительно низкую долю долгового финансирования в среднем за длительный период;
- структура активов. Если организация располагает значительными активами общего назначения, которые по своей природе способны служить обеспечением кредитов, то доля заемных средств в структуре пассива увеличивается;
- тяжесть налогообложения;
- отношение кредиторов к организации;
- состояние рынка капиталов.

При планировании как стратегических, так и тактических задач необходимо учитывать конъюнктуру на рынке денег и капиталов, поэтому приходится подчиняться обстоятельствам при формировании рациональной структуры источников средств.

Любая организация формирует свой набор источников, состав, структура, значимость и доступность которых определяются конкретными условиями: организационно-правовой формой, целевой направленностью деятельности, рентабельностью, политикой руководства в отношении привлечения средств и т. п. Формально эти источники отражены в пассиве бухгалтерского баланса данной организации.

1.3 Управление источниками финансирования деятельности компании

Структура капитала компании задает особенности управления не только финансовой деятельностью предприятия, но также на ее основании производится операционная и инвестиционная деятельность фирмы со многими ее аспектами и особенностями. Также весь результат деятельности предприятия будет сильно зависеть от того, насколько грамотно продумана и построена структура капитала. Она же оказывает определенное влияние на рентабельность отдельных компонентов капитала, на его ликвидность и финансовую устойчивость, а также оказывает определенное влияние на процесс развития предприятия и на соотношение его дохода и возможных рисков[30, с. 66].

Таким образом, структура капитала – это структура и отдельное взаимоотношение источников средств. То есть в упрощенном варианте – отношение собственного и заемного капиталов .

Управление структурой капитала является одной из наиболее важных и сложных задач финансового менеджмента. Оно заключается в создании смешанной структуры капитала, представляющей такое оптимальное соотношение собственных и заемных источников, при котором минимизируются общие капитальные затраты и максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Решение использовать или не использовать заемные средства в качестве дополнительного источника финансирования обуславливает возникновение двух видов риска производственного и финансового.

Производственный риск измеряется колебаниями рентабельности активов предприятия, обусловленными изменениями ветчины получаемой прибыли. Рентабельность активов (ROA) определяется как отношение дохода инвесторов к величине активов.

Рентабельность инвестируемого капитала (ROI), состоящего из собственных и заемных средств, определяется как соотношение чистой прибыли держателей обыкновенных акций с процентами за кредит к инвестируемому капиталу.

Производственный риск зависит от влияния различных факторов, важнейшими из которых являются динамика спроса и цены на продукцию, размер затрат на производство продукции и изменение удельного веса постоянных затрат в общей сумме затрат на предприятии (операционный рычаг).

Действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации продукции отзывается более сильным изменением величины прибыли в связи с различной степенью влияния постоянных и переменных затрат в составе себестоимости на формирование финансовых результатов деятельности предприятия. Данная зависимость носит нелинейный характер, поэтому найти оптимальное сочетание постоянных и переменных расходов нелегко. Чем выше доля постоянных расходов в составе себестоимости продукции, тем выше уровень операционного рычага. Для предприятий с большой долей постоянных расходов незначительное изменение объема производства может привести к существенному изменению прибыли. Если выручка от реализации снижается, сила воздействия операционного рычага возрастает независимо от изменения удельного веса постоянных затрат в общей их сумме. В этом случае каждый процент снижения выручки дает еще больший процент снижения прибыли. Если удельный вес постоянных затрат в себестоимости продукции велик, то небольшое снижение объема реализации приводит к значительному падению рентабельности акционерного капитала предприятия. Если выручка от реализации увеличивается, а удельный вес постоянных затрат снижается, сила воздействия операционного рычага убывает: каждый процент прироста выручки дает меньший процент прироста прибыли.

Финансовый риск при использовании заемных средств можно рассматривать как риск, связанный с недостатком средств для выплаты

процентов и погашения долгосрочных ссуд и займов. На степень финансового риска указывает сила финансового рычага.

Действие финансового рычага характеризует целесообразность и эффективность использования предприятием заемных средств как источника долгосрочного финансирования хозяйственной деятельности. Использование заемных средств связано со значительными издержками. Каково должно быть оптимальное сочетание между собственными и привлеченными долгосрочными финансовыми ресурсами и как оно повлияет на прибыль?

Финансовый рычаг представляет собой потенциальную возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов. Действие финансового рычага заключается в том, что предприятие, использующее заемные средства, изменяет чистую рентабельность собственных средств и свои дивидендные возможности [23 с. 109].

Так как проценты за кредит относятся к постоянным издержкам, увеличение объема заемных средств усиливает действие операционного рычага, что в свою очередь ведет к возрастанию производственного риска.

По расчетам европейских экономистов, эффект финансового рычага определяется как приращение к чистой рентабельности собственных средств, получаемое за счет использования кредита [18, с. 91]:

$$\text{ЭФР} = (1 - T) \cdot (RA - p) \cdot ЗК / СК, \quad (1.4)$$

где ЭФР - сила воздействия финансового рычага (прирост коэффициента рентабельности собственного капитала), %;

T — ставка налога на прибыль;

RA — экономическая рентабельность активов, %;

p — средняя расчетная процентная ставка за кредит;

ЗК — заёмный капитал;

СК — собственный капитал предприятия.

Эта формула позволяет определить безопасный для предприятия объем заемных средств, наиболее выгодные условия кредитования и приемлемую ставку ссудного процента, а также облегчает налоговое бремя. Кредит будет выгодным для предприятия, если он увеличит рентабельность собственных средств.

В формуле (1.4) можно выделить три основные составляющие [21, с. 161]:

- налоговый корректор $(1-T)$ показывает влияние налогообложения на эффект финансового рычага;
- дифференциал финансового рычага $(RA - p)$ характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средней расчетной ставкой за кредит;
- коэффициент финансового рычага $(ЗК/СК)$ характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, приходящуюся на единицу собственного капитала.

Особенной составляющей является дифференциал финансового рычага, который показывает высокую динамику. Коэффициент финансового рычага мультиплицирует положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет значения дифференциала. При неизменном дифференциале коэффициент финансового рычага является главным генератором возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, а также финансового риска потери этой прибыли [22, с. 117].

Эффект финансового рычага проявляется в том случае, если он является положительной величиной; чем выше положительное значение дифференциала, тем выше эффект финансового рычага.

При неизменном коэффициенте финансового рычага положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, а также финансового риска ее потери.

Финансовый риск можно также рассматривать как риск падения дивидендов и курса акций, возникающий у держателей обыкновенных акций при

использовании заемного капитала. На них перекладывается и часть производственного риска, хотя он может компенсироваться более высоким ожидаемым доходом акционеров

Это американская концепция эффекта финансового рычага, которая основана на определении того, как изменение прибыли до налогообложения и уплаты процентов за кредит влияют на изменение чистой прибыли, приходящейся на каждую обыкновенную акцию [23, с. 106].

$$\text{ЭФР} = \Delta EPS : \Delta EBIT = (P + I) / P, \quad (1.5)$$

где ΔEPS — изменение чистой прибыли на акцию, %;

$\Delta EBIT$ - изменение прибыли до налогообложения и уплаты процентов за кредит;

P — балансовая прибыль;

I — проценты за кредит, относимые на финансовый результат.

Таким образом, чем больше объем привлекаемых предприятием заемных средств, тем больше выплачивается по ним процентов и тем меньше прибыль, следовательно, тем больше сила воздействия финансового рычага.

Эффект финансового рычага состоит в том, что чем выше его значение, тем более нелинейный характер приобретает связь между прибылью на акцию и прибылью предприятия до выплаты налогов и процентов. Предприятию, пользующемуся кредитом, каждый процент изменения прибыли до налогообложения и уплаты процентов за кредит приносит больше процентов изменения чистой прибыли на акцию, чем предприятию, обходящемуся собственными средствами.

Знание механизма воздействия финансового рычага на уровень прибыльности собственного капитала и степень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия. Чем больше финансовый рычаг, тем выше финансовый риск и стоимость капитала предприятия, так как увеличивается сумма процентов,

выплачиваемая по заемным средствам, В результате изменения структуры капитала и привлечения заемных средств может возрасти рентабельность акционерного капитала [11, с. 99].

По мере одновременного увеличения силы воздействия операционного и финансового рычагов все менее значительные изменения объема реализации и выручки приводят ко все более крупным изменениям чистой прибыли на акцию.

Это находит выражение в умножении двух сил — операционного (ЭОР) и финансового (ЭФР) рычагов и появлении общего операционно-финансового рычага (ЭОФР).

Он показывает общий риск для данного предприятия, связанный с возможным недостатком средств для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников средств.

Для того чтобы уровень операционного рычага был выгодным для держателей обыкновенных акций, объем реализации должен превышать точку безубыточности, Для того чтобы было выгодным привлечение заемных средств, цена заемного капитала должна быть меньше коэффициента рентабельности активов.

Проблемы возможности и целесообразности управления структурой капитала всегда находились в центре внимания экономистов. Основной вопрос сводился к следующему, существует ли оптимальная структура капитала и как она влияет на стоимость капитала и стоимость самого предприятия?

В соответствии с традиционным подходом оптимальная структура капитала существует, и цена капитала зависит от его структуры. Цена капитала зависит от цены собственной и заемной его составляющих. При изменении структуры капитала цена этих источников меняется. Небольшое увеличение доли заемного капитала в общем объеме источников не оказывает существенного влияния на рост цены собственных источников. С ростом доли заемных средств цена собственного капитала начинает увеличиваться, а цена заемного капитала сначала остается неизменной, а потом также начинает возрастать. Так как цена

заемного капитала в среднем ниже цены собственного капитала, существует оптимальная структура капитала, при которой средневзвешенная цена капитала имеет минимальное значение, и, значит, цена предприятия будет максимальной.

В работе Модильяни — Миллера 1963 г., в которой было учтено влияние налога на прибыль на стоимость капитала фирмы. Авторами был сделан вывод о том, что использование заемных источников увеличивает стоимость фирмы, так как проценты по займам вычитаются из налогооблагаемой прибыли, в результате чего увеличивается величина операционной прибыли. Уточненная теория структуры капитала содержит следующие основные положения.

1. Стоимость фирмы, использующей заемные средства, равна сумме стоимости финансово независимой фирмы (не использующей заемный капитал) и эффекта финансового левериджа [16]:

$$V_i = V_u + T \times D, \quad (1.6)$$

где T — ставка налога на прибыль;

D — рыночная цена заемного капитала.

При этом:

$$V_u = EBIT(1 - T):K_{su}, \quad (1.7)$$

С возрастанием доли заемного капитала эффективность финансового рычага возрастает. В результате стоимость фирмы достигает максимальной величины при стопроцентном привлечении заемного капитала. При отсутствии заемного капитала стоимость фирмы равна рыночной цене акционерного капитала.

2. Цена собственного капитала фирмы, использующей заемные источники, равна цене собственного капитала финансово независимой фирмы и премии за риск, скорректированной с учетом налогообложения прибыли предприятия

$$K_{si} = K_{su} + (K_{su} - K_d) \times (D:S) \times (1 - T). \quad (1.8)$$

В результате цена акционерного капитала увеличивается с меньшей скоростью, чем при отсутствии налогообложения, поэтому рост доли заемных средств в структуре капитала приводит к снижению стоимости привлеченного капитала и увеличивает стоимость фирмы с повышением уровня финансового левериджа.

В 1976 г М. Миллер разработал модель, отражающую влияние заемного финансирования на стоимость фирмы с учетом налогов на физических и юридических лиц. В расчет были приняты налог наличный доход от владения акциями (T_s) и налог на личный доход от предоставления займов (T_d) Согласно модели Миллера стоимость финансово независимой фирмы определяется по формуле [22]

$$V_u = EBIT(1 - T)(1 - T_s):K_{su}. \quad (1.9)$$

При этом стоимость фирмы со смешанными источниками финансирования определяется по формуле

$$V_i = V_u + \{1 - [(1 - T)(1 - T_s)]:(1 - T_d)\} \times D. \quad (1.10)$$

Главный вывод из модели Миллера заключается в том, что учет налогов на личные доходы уменьшает выгоду от привлечения заемных источников, так как введение налогов снижает доход, остающийся в распоряжении инвесторов, и стоимость фирмы уменьшается.

Основные положения теории Модильяни — Миллера подвергаются критике многих экономистов. Главным ее недостатком является несоответствие большинства теоретических допущений реальной ситуации, складывающейся на рынках. В ее моделях не учитываются брокерские затраты, а также затраты, связанные с финансовыми затруднениями, агентские издержки и др. Вызывает сомнение и вывод о стопроцентном использовании заемного капитала с целью

максимизации стоимости фирмы, которое вряд ли может быть осуществлено в действительности [26].

Мы рассмотрели методы формирования источников финансирования предприятия, а методы оптимизации источников финансирования и формирования оптимальной структуры капитала рассмотрим во второй главе.

2 Методы оптимизации источников финансирования и формирования оптимальной структуры капитала

2.1 Выбор источников финансирования по критериям средневзвешенной стоимости капитала и рентабельности собственного капитала

Капитал представляет собой накопленный путем сбережения запас экономических благ в форме денежных средств, других финансовых инструментов и реальных благ, вовлекаемый в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода. «Капитал — это часть финансовых ресурсов, предназначенных для развития производственно — торгового процесса (покупка сырья, товаров и других предметов труда, орудий труда, рабочей силы и т.д.)» [2,с.149].

Особенности функционирования капитала в рамках конкретного предприятия связаны с двумя основными экономическими процессами:

- а) процессом его формирования;
- б) процессом его использования.

Формирование капитала на предприятии связано с условиями создания нового бизнеса, первоначального накопления капитала, экономического развития фирмы, возрастания в рыночной стоимости предприятия, изменением структуры и финансовой устойчивости предприятия и т. д.

Наиболее распространенным показателем, оценивающим эффективность использования собственного капитала, является рентабельность, которая вычисляется по формуле:

$$R = Пч / С_{соб.кап.} * 100\%, \quad (2.1)$$

где Пч. — чистая прибыль, руб.;

С_{соб.кап.} — средняя стоимость собственного капитала за данный период.

Поскольку собственный капитал предполагает лишь часть источников финансирования активов, он, вообще-то, несопоставим с общей прибылью предприятия. Тем не менее, оценка эффективности использования собственного капитала с применением показателя чистой прибыли возможна. Так как чистая прибыль является источником пополнения собственного капитала предприятия, то рентабельность собственного капитала, рассчитанная по чистой прибыли, является показателем максимально возможного прироста собственного капитала за счет использования прибыли.

Однако необходимо иметь в виду, что из чистой прибыли уплачиваются не только дивиденды акционерам, но и частично проценты по банковским кредитам, и с этой точки зрения чистая прибыль определяет возможности предприятия оплачивать проценты по заемным средствам, т. е. показывает необходимый размер собственного капитала при наличии пределов в привлечении заемных средств.

Учитывая это, эффективность использования собственного капитала правильнее было бы оценивать, уменьшая величину чистой прибыли на сумму уплаченных процентов по кредитам; т. е. чем больше сумма процентов, тем больше заемных средств привлекает предприятие и тем меньше необходим ему собственный капитал.

В принципе, привлечение дополнительных заемных средств — это основной способ повышения рентабельности собственного капитала. То есть чем меньше собственный капитал предприятия, тем выше его рентабельность, однако данная зависимость работает не всегда, если учесть необходимость уплаты и размер процентов за заемный капитал.

Любая коммерческая организация привлекает источники средств, чтобы финансировать свою деятельность в текущем и перспективном периодах. Источники средств можно разделить на краткосрочные и долгосрочные. Капитал как фактор производства и инвестиционный ресурс в любой своей форме имеет определенную стоимость: акционерам выплачивают дивиденды, банкам — проценты за предоставленные ими ссуды, инвесторам — проценты

за сделанные ими инвестиции. Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема капитала, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью капитала.

Следует обратить внимание на особенности механизма управления собственным капиталом предприятием, выступающим основной формой финансирования деятельности предприятия. На действующем предприятии он представлен следующими основными формами [14, с. 57]:

1. Уставной фонд.
2. Резервный капитал.
3. Специальные (целевые) финансовые фонды (амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд охраны труда, фонд развития производства и т. д.).
4. Нераспределенная прибыль.
5. Другие формы собственного капитала.

Управление собственным капиталом предприятия — это управление формированием его собственных финансовых ресурсов за счет различных источников. Этот процесс является частью процесса управления формированием капитала предприятия.

В качестве его первоначального этапа производится анализ результатов формирования собственных финансовых ресурсов предприятия в предыдущем периоде. Рассматривая вопросы соответствия темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов вообще и объема реализуемой продукции, в частности, изучается стоимость привлечения собственного капитала из различных источников.

На основе анализа производится расчет общей потребности в собственных финансовых ресурсах на планируемый период, формируемый за счет внутренних и внешних источников.

Для покрытия общей потребности в собственном капитале изучается стоимость привлечения внутренних и внешних источников.

Необходимый объем собственного капитала в первую очередь обеспечивается за счет внутренних источников, а недостающая величина формируется за счет внешних.

Критерием эффективности процесса управления собственным капиталом является уровень оптимальности соотношения внутренних и внешних источников в формировании собственных финансовых ресурсов.

Критериями оптимальности служат следующие требования:

- обеспечение минимальной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов;
- обеспечение неизменности управления предприятием первоначальными его учредителями.

Уровень эффективности процесса управления формированием собственного капитала оценивается с помощью коэффициента самофинансирования предприятия.

$$Kof = \frac{СФР}{\Delta DA + Псфр}, \quad (2.2)$$

где СФР – объем формирования собственных финансовых ресурсов;

ΔDA — прирост активов предприятия;

Псфр — объем расхода собственных финансовых ресурсов предприятия на цели потребления.

Выполнить требования к эффективности процесса управления формированием собственных финансовых ресурсов можно с помощью решения следующих задач:

- обеспечение максимальной величины прибыли предприятия;
- формулирование эффективной политики распределения прибыли;
- осуществление рациональной амортизационной политики;
- проведение эффективной дополнительной эмиссии акций.

Финансовое равновесие предприятия в процессе экономического развития — важная задача управления капиталом. Обеспечение такого равновесия базируется на использовании модели устойчивого экономического роста предприятия, которая учитывает основные целевые стратегические показатели формирования капитала и их влияние на показатель темпа прироста реализации продукции при заданных пропорциях формирования капитала.

Формула зависимости показателя темпа прироста реализации продукции от показателей капитала предприятия имеет следующий вид:

$$Tc = \frac{ЧП * K_k * A * K_{об}}{P * SK}, \quad (2.3)$$

где ЧП — сумма чистой прибыли предприятия;

K_k — коэффициент капитализации чистой прибыли;

A — общая сумма капитала предприятия (актива);

$K_{об}$ — процент оборота капитала;

P — объем реализации продукции;

SK — сумма собственного капитала предприятия.

В случае экономической интерпретации этой модели получаем представление о зависимости прироста объема реализаций продукции от показателей интенсивности формирования и использования капитала.

Очевидно, что изменяя параметры стратегии формирования капитала предприятия, можно соответствующим образом изменять оптимальный темп прироста объема реализации продукции, сохраняя при этом финансовое равновесие.

Любое отклонение оптимального значения темпа прироста потребует либо дополнительного привлечения финансовых ресурсов (нарушая финансовое равновесие) либо возникает необходимость генерации ресурсов для обеспечения надлежащего эффективного их использования. Эта модель

регулирует оптимальные темпы развития объема операционной деятельности (прироста объема реализации продукции) и в обратном варианте ее действия контролирует основные параметры финансового развития предприятия через соответствующие коэффициенты рентабельности, оборачиваемости, капитализации использования заемных средств и т. д.

Таким образом, устойчивый экономический рост предприятия обеспечивается следующими параметрами его финансового развития [18, с. 112]:

- распределением прибыли на реинвестирование;
- эффективностью использования активов предприятия;
- применением финансового левериджа;
- формированием соотношения между основным и оборотным капиталом.

На действие этих факторов оказывают влияние факторы развития предприятия, изменения на финансовом и товарных рынках и другие факторы внешней среды. Задача формирования рациональной заемной политики с учетом уровня доходности предприятия и возможного риска решается разными методами, в том числе с помощью использования эффекта финансового рычага (левериджа).

Для функционирования предприятия и получения прибыли необходим капитал, структура которого генерирует ту или иную степень финансового риска. Чем больше доля заемных средств в структуре капитала, тем больше финансовый риск и, соответственно, меньше кредитоспособность предприятия, а также финансовая устойчивость (согласно выведенному нами определению). Оценить финансовый риск можно через показатель финансового левериджа (или финансового рычага по российским методикам). Данному показателю уделяется большое внимание в международной практике финансового анализа.

Финансовый леверидж — приращение к рентабельности собственных средств за счет привлечения в оборот заемных средств на платной основе. В последние годы в России показатель финансового левериджа тоже приобрел

важность при оценке финансового состояния предприятия и применяется в различных методиках .

Например, Е.С. Стоянова дает следующее определение: «эффект финансового рычага — это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на его платность» или «эффект финансового рычага можно также трактовать как изменение чистой прибыли на каждую обыкновенную акцию (в процентах), порождаемое данным изменением нетто-результата эксплуатации инвестиций (тоже в процентах)» [5, с. 124].

Если обобщить все определения, которые даются в литературе, то можно заключить, что уровень финансового левериджа показывает, насколько процентов возрастет (уменьшится) прибыль на собственный капитал при увеличении (уменьшении) прибыли на весь капитал на один процент.

В практике возможны две ситуации:

1. Предприятие в своей деятельности использует только собственный капитал и тогда рентабельность его использования совпадает с экономической рентабельностью активов предприятия (с корректировкой на налогообложение прибыли).

2. Предприятие в своей деятельности пользуется собственным и заемным капиталом. Тогда оно либо увеличивает, либо уменьшает рентабельность использования собственных средств за счет привлечения кредитов. Эффекты привлечения заемных средств (положительный или отрицательный) зависит от соотношения собственных и заемных средств в пассиве и от величины ставки кредита.

На рисунке 2.1. показаны наиболее часто используемые в современной финансовой аналитике подходы к обоснованию приемлемой для компании величины заемного капитала (постоянно используемых платных заемных источников финансирования). Оптимальная величина долга та, которая максимизирует целевую функцию.

МОДЕЛИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОГО УРОВНЯ ДОЛГА

Модели (особенность – выбор целевой финансовой функции)

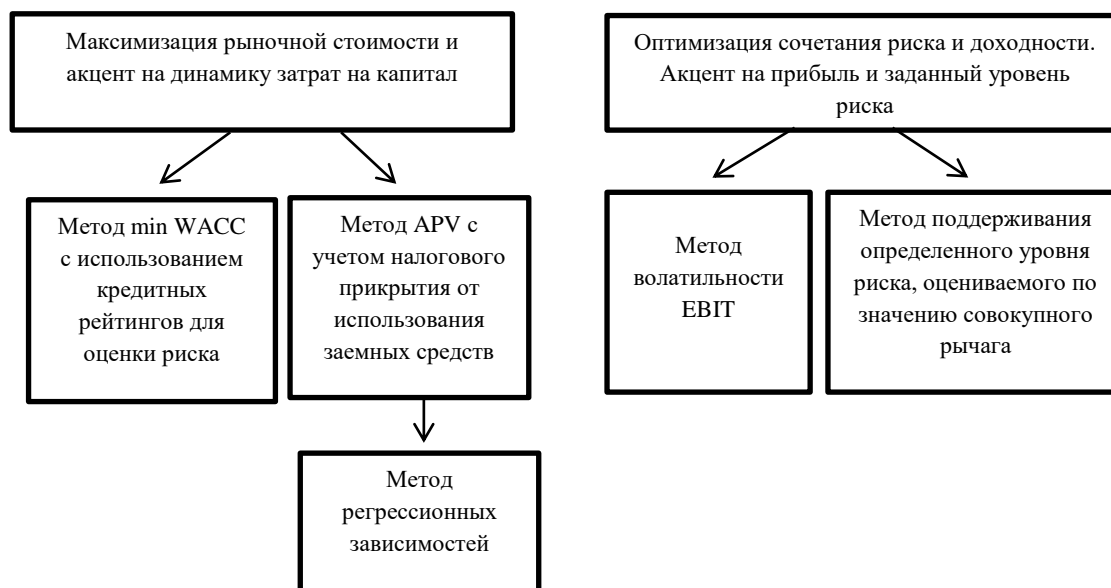


Рисунок 2.1 - Разнообразие моделей и методов количественного обоснования уровня долговой нагрузки.

В модели WACC предполагается, что точка максимума стоимости достигается при минимизации затрат на капитал. Это позволяет построить алгоритм рассмотрения сценариев разных значений финансового рычага. В модели APV акцентируется внимание на влияние финансового рычага на величину налоговых выгод и на операционные издержки (прямые и косвенные) работы на заемном капитале. В моделях балансирования выгод риска и доходности акцент делается на оценку риска и построение приемлемого уровня долга с целью сохранения платежеспособности [37, с. 104].

Рассмотрим метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала WACC.

При оценке компании используется большое количество финансовых показателей, которые позволяют оценить эффективность ее деятельности в

целом, а также определить так называемые «узкие места» — проблемные аспекты деятельности, которые в первую очередь требуют улучшения для максимизации прибыли и рентабельности. Одним из таких показателей является средневзвешенная стоимость капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала (английская аббревиатура WACC — расшифровывается как *weighted average cost of capital*) представляет собой среднюю процентную ставку, которая учитывает ставки по всем источниками финансирования, которые есть у фирмы. При расчете учитывается удельный вес источников от общей суммы. Данный показатель был разработан в 1958 году М. Миллером и Ф. Модильяни. По своей сути он отражает стоимость капитала, который был авансирован в деятельность организации. На данный момент у показателя остается целый ряд проблем, ограничивающих возможности точного расчета, которые приводят к тому, что он не слишком часто используется. Среди них наиболее значимыми являются: Существует большое количество подходов к определению стоимости каждой составляющей WACC. Соответственно, при вычислении возникает достаточно большой разброс получаемого результата. Понятие «стоимость капитала» существенно отличается от понятия «цена капитала». В результате, не всегда понятно, как отделить первое от второго и рассчитать стоимость. Наконец, известные способы подсчета чаще всего могут успешно применяться только для оценки эффективности различных проектов в реальные инвестиции и стоимости корпораций, которые эмитируют акции, котирующиеся на фондовых рынках. Однако постоянно возникающие модификации формулы позволяют уменьшить критичность существующих проблем и повысить точность расчета данного показателя. В результате, в последнее время все больше компаний используют его при финансовом анализе.

Понятие средневзвешенной стоимости широко применяется в оценке бизнеса и в финансовом анализе. Оно характеризует тот относительный уровень расходов, который уходит на обеспечение каждого из источников финансирования. Данный показатель представляет собой общую стоимость

капитала, рассчитывающуюся как сумма доходности собственного и заемного капитала, которые учитываются согласно той доле, которую они занимают в общей структуре. Соответственно, расчет позволяет отразить минимальный возврат средств компании на инвестиции, которые были вложены в ее деятельность (что по сути является показателем рентабельности). Экономический смысл рассматриваемого показателя заключается в том, что фирме имеет смысл принимать различные решения (в частности, инвестиционные) только в том случае, если предполагаемый уровень рентабельности будет не ниже, чем текущее значение показателя WACC. То есть, показатель сравнивается с внутренней нормой доходности (обозначается как IRR, расшифровка – internal rate of return).

На данный момент существует большое количество модификаций классической формулы вычисления показателя WACC. Если первоначальная формула позволяет рассчитать номинальную стоимость капитала после выплаты налогов, то модификации позволяют рассчитывать средневзвешенную стоимость до налогообложения. Кроме того, модификации могут позволить учесть инфляцию и целый ряд других факторов. Классическая формула представлена ниже:

$$WACC = k_d * (1 - T) * \frac{D}{D+E} + k_e * \frac{E}{D+E} , \quad (2.4)$$

где k_d – рыночная ставка по заемному капиталу, который используется компанией. Измеряется в процентном выражении;

T – налог на прибыль, измеряется в долях;

D – это сумма заемного капитала, измеряется в денежных единицах;

E – сумма собственного капитала, также измеряется в денежных единицах;

k_e — рыночная ставка доходности собственного капитала . Измеряется в процентном выражении

Расчет показателя может серьезно упрощаться в том случае, если финансирование компании происходит только из 2 источников – собственных и заемных средств. Тогда формула примет такой вид:

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d \quad (2.5)$$

где: K_s — стоимость собственного капитала фирмы, измеряется в процентном выражении;

W_s — доля собственного капитала, измеряется в процентном выражении по бухгалтерскому балансу;

K_d — стоимость заемного капитала, измеряется в процентном выражении;

W_d — доля заемного капитала, измеряется в процентном выражении по балансу.

Среди факторов влияния на WACC можно выделить группу внешних факторов (это те, на которые компания не может оказывать влияния): Ситуация, складывающаяся на фондовом рынке – влияет на надбавку за риск для фондового рынка и, как следствие, на параметры, связанные с акционерным капиталом. Процентная ставка по безрисковым капитальным инвестициям – влияние аналогично с предыдущим фактором. Базовая ставка рынка – сказывается на процентной ставке по заемным средствам и на всех остальных параметрах, связанных с заемными средствами. Ставка налога на прибыль – влияет на стоимость заемного капитала. Кроме того, существует ряд факторов, которые имеют важное значение для управления. Среди них можно выделить: Надбавка за риск для отдельно взятой компании. Кредитный рейтинг. Отношение заемного капитала к общему и т. д. Таким образом, показатель средневзвешенной стоимости является достаточно сложным, но полезным инструментом для оценки эффективности тех или иных проектов, а также для характеристики уровня расходов на обеспечение источников финансирования.

При применении описанных рекомендаций возможно достичь достаточно высокой точности при его расчете.

Другие методы формирования оптимальной структуры капитала рассмотрим в следующем разделе.

2.2 Обоснование предельного уровня долговой нагрузки на основе метода волатильности операционной прибыли

Если организация может быть уверена в получении прибыли, то, скорее всего, будет иметь место чистая экономия на налогах вследствие займов. Но предприятиям, имеющим мало шансов получить прибыль довольно много, чтобы воспользоваться налоговой защитой корпоративной прибыли, займы если и дают чистые преимущества в налогообложении, то весьма незначительные [26, с. 69].

Рассмотрим модель балансирования выгод и издержек заемного капитала.

Метод скорректированной приведенной стоимости С. Майерса (adjusted present value, APV) [47,с.63] в качестве оптимальной структуры капитала позволяет определить такую структуру капитала, при которой стоимость компании будет максимальной, учитывая выгоды от налогового щита и издержки финансовой неустойчивости. В исходном методе, вводимое С. Майерсом [37, с. 4] понятие скорректированной приведенной стоимости (APV) предполагает корректировку текущей стоимости инвестиционного проекта (или компании) на величину текущей стоимости дополнительных (побочных) эффектов (side effects).

$$APV = NPV + PV_{\text{side effects}}, \quad (2.6)$$

где APV – скорректированная приведенная стоимость;

NPV – текущая стоимость инвестиционного проекта или компании;

PVside effects – текущая стоимость дополнительных побочных эффектов.

Таким образом, алгоритм расчета APV предполагает:

- оценка инвестиционного проекта (или компании), финансируемого только за счет собственных средств;
- определение побочных эффектов, связанных с финансированием проекта (или компании);
- расчет приведенной стоимости издержек или выгод, которые принесут дополнительные (побочные) эффекты;
- суммирование базового значения NPV побочных эффектов.

Если использовать данный метод для обоснования финансовых решений, то, принимая во внимание выводы компромиссных теорий [109], в качестве побочных эффектов долгового финансирования можно назвать экономию на налоге на прибыль (эффект налогового щита) и увеличение издержек финансовой неустойчивости. Другими словами, рост долговой нагрузки при прочих равных условиях приводит, с одной стороны, к росту налоговых щитов и увеличению стоимости компании, а с другой стороны, к росту вероятности банкротства (финансовых затруднений), что в свою очередь увеличивает ожидаемые издержки банкротства и ведет к снижению стоимости компании.

$$V_L = V_U + PV_{\text{налоговый щит}} - PV_{\text{издержки банкротства}}, \quad (2.7)$$

где V_L – стоимость леввериджной компании;

V_U – стоимость нелеввериджной компании;

$PV_{\text{налоговый щит}}$ – текущая стоимость экономии на налоге на прибыль (выгоды налогового щита);

$PV_{\text{издержки банкротства}}$ – текущая стоимость издержек банкротства.

[2.с.23]

Метод волатильности EBIT.

Метод предполагает определение допустимого уровня долга, исходя из заданной вероятности дефолта. В упрощенном варианте дефолт трактуется как неспособность должника выполнить обязательства, связанные с выплатой процентов и погашением текущей части долга. Другими словами, вероятность дефолта можно определить, как вероятность того, что операционной прибыли (EBIT) будет недостаточно для покрытия процентных платежей и погашения текущей части долга[7,с.402]:

$$EBIT(t) < DP(t), \quad (2.8)$$

где EBIT(t) – прибыль до уплаты процентов по кредиту и налогов (операционная прибыль) в периоде t;

DP(t) – долг и проценты подлежащие к уплате в периоде t. Соответственно, чем выше волатильность операционной прибыли, тем выше вероятность дефолта. Таким образом, данный метод позволяет частично устранить недостатки модели WACC. Допущением метода волатильности EBIT является предположение о нормальном распределении операционной прибыли и об отсутствии зависимости между финансовым рычагом и величиной прибыли.

Учитывая вышеизложенное, вероятность дефолта (p) можно определить, как:

$$p = P(EBIT < DP) = \int_{-\infty}^{DP} f(EBIT)dEBIT \quad (2.9)$$

где EBIT(t) – прибыль до уплаты процентов по кредиту и налогов (операционная прибыль) в периоде t;

DP(t) – долг и проценты подлежащие к уплате в периоде t.

Статистика, имеющая распределение Стьюдента с (n-1) степенями свободы будет иметь вид:

$$\frac{\overline{EBIT} - DP}{\sqrt{\sigma^2}} / t_{n-1}, \quad (2.10)$$

где \overline{EBIT} – значение средней величины операционной прибыли за рассматриваемый период;

$\sqrt{\sigma^2}$ – дисперсия операционной прибыли;

DP – долг и проценты подлежащие к уплате в периоде t ;

n – количество периодов (лет), за которое известны значения прибыли,

t_{n-1} – i распределение Стьюдента с $(n-1)$ степенями свободы.

Средняя операционная прибыль за рассматриваемый период \overline{EBIT} , вычисляют по формуле:

$$\overline{EBIT} = \frac{\sum EBIT_t}{n}, \quad (2.11)$$

где $EBIT_t$ – значение операционной прибыли в периоде t ;

n – количество периодов (лет), за которое известны значения прибыли.

Дисперсия операционной прибыли, вычисляют по формуле:

$$\sigma^2 = \frac{\sum (EBIT_t - \overline{EBIT})^2}{n-1}, \quad (2.12)$$

где $EBIT_t$ – значение операционной прибыли в периоде t ;

\overline{EBIT} – значение средней величины операционной прибыли за рассматриваемый период;

n – количество периодов (лет), за которое известны значения прибыли.

Если при данном размере долга вероятность банкротства ниже введенного ограничения, то долговое финансирование необходимо увеличить, и, наоборот, если вероятность банкротства выше порогового значения — финансовый рычаг (соотношение заемного и собственного капитала) следует снизить. Таким образом, целевым размером долга выступает тот, при котором вероятность банкротства равна заданной пороговой величине. В свою очередь критический уровень долговых обязательств можно определить, если оттолкнуться от

порогового значения вероятности банкротства, а сам коэффициент DP взять за неизвестное. Заданному ограничению по вероятности будет соответствовать только одно значение долговой нагрузки DP , на основании которого можно вычислить и суммарную величину долга D .

Метод операционной прибыли вполне применим на практике в качестве одного из элементов комплексного подхода к оптимизации структуры капитала предприятия. Состоятельность выводов, сделанных на основе данного метода, целиком зависит от точности оценки вероятностного распределения будущих прибылей компании [26,с.81].

3 Оптимизация источников финансирования инвестиционного проекта по открытию филиала ООО «СТИМУЛ Н»

3.1 Сущность и основные характеристики проекта

В данной дипломной работе проект разрабатывается на базе автошколы ООО «СТИМУЛ Н». Автошкола «СТИМУЛ Н» находится в городе Лесосибирске Красноярского края. Автошкола начала свою деятельность в апреле 2004 года. В автошколе высококвалифицированный преподавательский состав. Большой опыт работы (13 лет) делает «СТИМУЛ Н» одной из лучших в Енисейском районе.

За эти годы автошкола выпустила более 6000 человек. У автокурсов высокий рейтинг и положительные отзывы.

Для обучающихся предоставляется 7 оборудованных учебными пособиями классов для теоретического обучения, оснащенные различными программами, компьютерами, автотренажерами и макетами агрегатов автомобиля.

«СТИМУЛ Н» помогает не только тем людям, которые решили самостоятельно познать азы вождения. Автошкола тесно сотрудничает с центром занятости населения, регулярно выигрывает аукционы и обучает людей новым специальностям.

Также среди детей проводятся конкурсы «Светофор», победители которых получают сертификаты на бесплатное обучение. К каждому крупному празднику в России руководство «СТИМУЛ Н» устраивает акции со скидками на обучение до 50%. К слову, цена на полный курс и так не самая высокая в регионе.

Согласно статистическим данным, в 2016 году на 1000 жителей Лесосибирска приходится 365 автомобилей. Это на 20% больше чем в 2014 году. Прогнозируется, что в ближайшие 5 лет прирост автомобилей будет составлять до 10% ежегодно.

Одновременно с этим растет и количество желающих получить водительские права. Причем вождению обучаются не только те, кто уже имеет свой автомобиль или собирается его приобрести. Умение водить машину становится неотъемлемой частью образования современного человека. Большинство учащихся составляют молодые люди в возрасте от 18 до 25 лет. В основном это студенты. Причем не только жители Лесосибирска, но и приезжие студенты со всего Красноярского края.

Анализ рынка автошкол показывает, что несмотря на достаточно большую конкуренцию, а также специфику оказываемых услуг – отсутствие повторных продаж, спрос превышает предложение. Поэтому было принято решение открыть филиал автошколы, которой не только удовлетворит избыток спроса, но и предоставит высокое качество обслуживания, а также достойный уровень образования.

Основная миссия автошколы – повысить уровень грамотности населения в сфере управления дорожным транспортом. Качественное образование заключается в том, что выпускники школы способны самостоятельно принимать правильные решения в дорожных ситуациях любой сложности.

Цель деятельности автошколы – получение прибыли от оказания услуг образовательного характера. Несмотря на значительный объем первоначальных инвестиций, ведение данного вида бизнеса отличается довольно стабильными денежными потоками и сроком окупаемости не более 3,5 лет.

Филиал автошколы ООО «СТИМУЛ Н» будет оказывать услуги по обучению водителей ТС на категорию «В» (легковые автомобили, грузовые до 3,5 тонн). Обучение включает в себя подготовку к теоретической и практической части экзамена в ГИБДД. Кроме того, учащийся получают навыки безопасного и уверенного вождения на оживленных дорогах города. В общей сложности, обучение будет длиться 4 месяца и включать в себя:

130 часов теории;

56 часов практики;

4 часа, отведенные на внутренний экзамен.

Набор будет осуществляться раз в два месяца по три группы: дневная, вечерняя и группа выходного дня. Каждая группа будет включает в себя 30 человек.

Обучение вождению будет производиться исключительно на импортных автомобилях. Автопарк будет состоять из трех машин: Daewoo Matiz, Chevrolet Lacetti, Renault Logan.

Все преподаватели нашей автошколы имеют опыт работы более 3 лет и поэтому не менее 80% учеников, сдают экзамены в ГИБДД с первого раза. Инструктора по вождению ученики могут выбрать самостоятельно. Также в штате предполагается один инструктор по вождению – женщина.

Основной упор в автошколе ООО «СТИМУЛ Н» делается на качество обучения. Разработан ряд мер, которые позволяют вырастить профессиональных водителей, умеющих оперативно принимать самостоятельные решения в сложных ситуациях на дороге:

- тщательно подобранный методический материал: учебник по теории, краткий справочник ПДД, авторские лекции преподавателей;
- видео-уроки с разбором реальных сложных случаев на дороге;
- возможность посещать пропущенные занятия по теории с другой группой;
- контрольные точки в виде тестов в электронном формате для допуска к каждому занятию;

Кроме того, автошкола предлагает ряд дополнительных услуг, которые не входят в стоимость основного курса:

- практические занятия на автомобиле с АКПП (автоматическая коробка передач);
- усовершенствование навыков вождения автомобилем, для лиц, уже имеющих водительское удостоверение;
- возможность индивидуальных занятий с преподавателем;

- возможность забирать ученика для прохождения практических занятий с места проживания и оставлять его в удобном месте после практики;
- квалифицированная помощь автоюриста;
- подготовка и сдача декларации 3-НДФЛ (помощь при возврате 13 % от стоимости обучения);
- контр-аварийная подготовка.

Целевую аудиторию автошколы можно разбить на несколько отдельных категорий:

- старшеклассники и студенты, достигшие совершеннолетия и желающие получить права,
- работающие люди от 25 - 40 лет, потенциально способные приобрести автомобиль,
- категория неработающих граждан, в которую можно отнести домохозяек и пенсионеров;

В процентном соотношении целевая аудитория выглядит примерно следующим образом (рисунок 3.1). Каждая категория отличается по возрасту, уровню дохода, занятости, а также по критериям оценки при выборе автошколы.

Стоит отметить, что в настоящее время основную часть людей, получающих права, занимает молодежь в возрасте от 18 до 25 лет. По статистике этот сегмент колеблется в пределах 60-65 % от общего числа учащихся. Сейчас уже сложно встретить студента, который не получил права. Хотя собственный автомобиль имеет далеко не каждый.

Кроме того, клиентами автошколы будут являться так же те, кто уже давно окончил автошколу, но долго не садился за руль и хочет обновить знания. А также те, кто не сдал на права с первого раза и нуждается в дополнительных практических уроках по вождению.

Одно из основных конкурентных преимуществ для открытия филиала автошколы «ООО «СТИМУЛ Н» – выгодное месторасположение.



Рисунок 3.1 – Структура целевой аудитории

Арендуемое помещение выбиралось по следующим критериям в порядке убывания значимости:

- близость транспортной развязки,
- место жительства целевой аудитории,
- повышенный трафик движения,
- низкая арендная ставка.

Под эти параметры отлично подходит улица Белинского. Сдача дома будет осуществляться в первом квартале 2017 года. Первый этаж отводится под офисный центр. Таким образом, филиал автошколы ООО «СТИМУЛ Н» будет находиться:

- на оживленном перекрестке ул. Белинского;
- в шаговой доступности.

Заключение предварительного договора аренды позволяет значительно снизить стоимость, что также является конкурентным преимуществом.

Основными конкурентами являются две автошколы, которые находятся в данном районе и охватывают обозначенную целевую аудиторию: «ВОА», «ДОСААФ».

Обе автошколы занимают высокие оценки в независимом рейтинге автошкол. Данный рейтинг составляется на основе статистических данных ГИБДД о сдаче экзамена с первого раза.

Таблица 3.1 – Рейтинг конкурентов

Название автошколы	Преимущества	Недостатки
«ООО «СТИМУЛ Н»	1. Месторасположение 2. Стоимость ниже конкурентной 3. Расписание занятий	1. Малоизвестный бренд
«ВОА»	1. Месторасположение 2. Сокращенный срок обучение- 2 месяца	1. Высокая стоимость обучения 2. Наличие большого количества отрицательный отзывов
ДОСААФ	1. Сеть автошкол, узнаваемый бренд 2. Профессиональный преподавательский состав	1. Высокая стоимость обучения

В результате анализа было выявлено, что желающих обучаться в данном районе больше, чем мест в действующих автошколах. Поэтому ученики записываются за месяц вперед. Следовательно, открытие нашего филиала автошколы не требует дополнительных конкурентных преимуществ, кроме как удобного расписания занятий, качественного обучения и привлекательной стоимости.

Основной принцип ценообразования автошколы «ООО «СТИМУЛ Н» заключается в установлении минимальной цены, которая не повлияет на качество обучения, исходя из анализа конкурентного рынка. Цены за обучение автошкол города варьируются от 35 000 до 40 000 рублей, таким образом,

стоимость услуги в автошколе «ООО «СТИМУЛ Н» будет равняться 35 000 рублей.

Набор в группы.

Предполагается, что набор будет производиться в группы следующего формата:

Вечерняя группа. Срок обучения – 4 месяца

Дневная группа. Срок обучения – 4 месяца.

Группа выходного дня. Срок обучения – 5 месяцев.

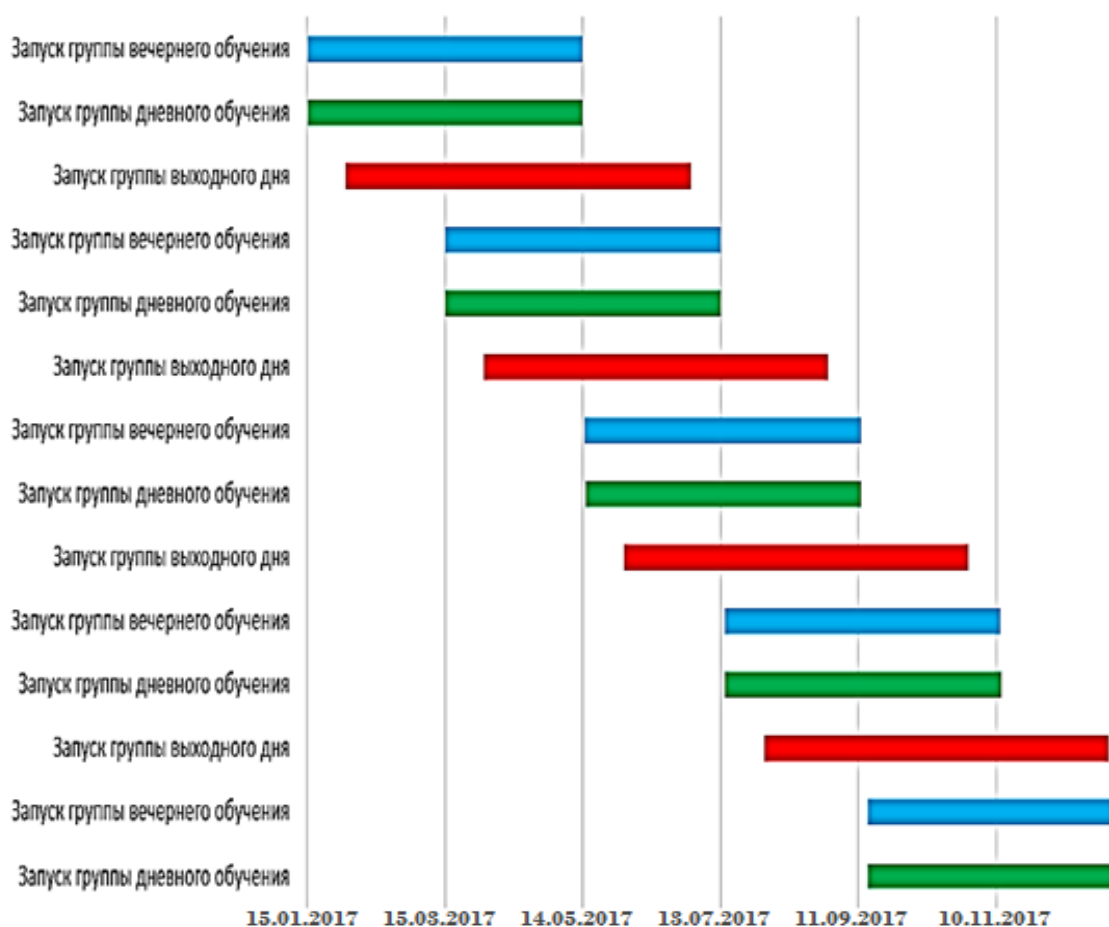


Рисунок 3.2 – График обучения групп разного формата

Группа дневная и вечерняя начинаются параллельно 15 января с промежутком в два месяца. Всего за год выпускаются 5 вечерних и 5 дневных групп.

Группа выходного дня стартует 1 февраля с промежутком в два месяца. В год запускается 4 группы данного формата.

Максимальный набор каждой группы – 30 человек. В год производится 14 запусков – 420 человек.

Доходы автошколы состоят из двух разделов:

- доходы от основного вида деятельности;
- доходы от прочих видов деятельности (дополнительных услуг).

Распределение доходных денежных потоков будет неравномерным, так как группы запускаются раз в два месяца, а некоторые ученики производят оплату в рассрочку. Поэтому мы вычислим доходы за год и усредним их, поделив на количество месяцев в году.

Таблица 3.2 – Доходы филиала

Доходы	Сумма, тыс/руб.
Доход от обучения по основной программе (сред./год)	14 700 000
Доход от дополнительных услуг (сред./год)	600 000
ИТОГО	15 300 000

Теперь рассмотрим структуру расходов.

Расходы будут делиться на единовременные, переменные и постоянные. Покажем их в таблицах расходов.

Единовременные расходы, это расходы, связанные с открытием филиала ООО «СТИМУЛ Н». Они представлены в таблице 3.3.

Таблица 3.3 - Единовременные расходы на открытие филиала

Наименование статьи	Сумма, руб.
1	2
Расширение автодрома	4 209 000
Ремонт помещения	289 400
Заказ и монтаж вывески	28 700
Согласование в пожарной инспекции и СЭС	16 000
Автомобили 3 шт.	1 860 000
Переоборудование автомобилей	60 000

1	2
Установка видео регистрации в автомобили	90 000
Мультимедийная программа на CD-диске для обучения и подготовки водителей транспортных средств	45 600
Учебно-наглядные пособия	98 600
Интерактивная доска	66 500
Мультимедийный проектор	45 700
Мебель (парты, столы, стулья, шкафы, сейф)	251 000
Тренажер-симулятор	325 000
Компьютеры (моноблок) 10 шт.	215 000
Компьютеры 4 шт.	148 000
Ноутбук 1 шт.	27 000
Программное обеспечение	38 000
Аппаратно-программный комплекс тестирования и развития психофизиологических качеств водителя (АПК)	244 800
Детское удерживающее устройство	5 500
Магнитная доска со схемой населенного пункта	6 400
Тренажер-манекен взрослого пострадавшего (голова, торс, конечности) с выносным электрическим контролером для отработки приемов сердечно-легочной реанимации	48 700
Тренажер-манекен взрослого пострадавшего (голова, торс) без контролера для отработки приемов сердечно-легочной реанимации	22 500
Тренажер-манекен взрослого пострадавшего для отработки приемов удаления инородного тела из верхних дыхательных путей	22 500
Расходный материал для тренажеров (запасные лицевые маски, запасные «дыхательные пути», пленки с клапаном для проведения искусственной вентиляции легких) 10 наборов.	16 000
Тягово-сцепное устройство	2 600
Канцелярия	17 500
Реклама	100 000
Итого:	8 300 000

Переменные и постоянные расходы приведены в таблице 3.4 и в таблице 3.5

Таблица 3.4 - Переменные расходы в год

Наименование статьи	Сумма, руб.
ГСМ	740 000
Обслуживание автомобилей, запасные части	970 000
Страхование и технический осмотр автомобилей	62 700
Реклама (телевидение, радио)	579 300
Приобретение спец. литературы и канцелярии	168 000
Итого:	2 520 000

Таблица 3.5 - Постоянные расходы в год

Наименование статьи	Сумма, руб.
Арендная плата за помещение	1 044 000
Аренда бокса	624 000
Заработная плата сотрудников	4 164 000
Отчисление с заработной платы (30,2%)	1 258 000
Коммуникационные расходы	182 000
Телефония, интернет	24 000
Реклама (баннера 3 шт.)	216 000
Расходы на охрану	48 000
Итого:	7 560 000

Самым лучшим средством рекламы на рынке автошкол является публикация в независимом рейтинге автошкол по данным ГИБДД. Также большое значение имеют отзывы об автошколе на различных форумах автомобилистов.

В основном люди стараются пойти в ту школу, которая располагается рядом с домом или работой. Соответственно, первоначальную маркетинговую кампанию нужно направить на привлечение жителей ближайших домов. Для этого нужно заказать большой баннер, выходящий на центральный перекресток. Стоимость заказа и установки баннера – 15000 рублей.

За две недели до открытия по почтовым ящикам будут распределены рекламные флаеры, предоставляющие скидку на обучение 2000 рублей. Срок действия флаера – 3 месяца. Количество экземпляров – 1000 штук. Стоимость печати – 3000 рублей.

Также целесообразно пустить рекламу на радио. Исходя из анализа целевой аудитории, выбираем радиостанции, которые предпочитают энергичные работающие люди в возрасте от 18-40 лет. Это радиостанция «Русское радио», а также популярное «Авто-радио». Стоимость рекламы на радио обойдется в 45 000 рублей. Реклама будет производиться 14 дней по 8 выходов.

В день открытия будут установлены колонки при входе в автошколу с трансляцией популярной молодежной музыки, а также будут бесплатно раздаваться методические пособия с правилами дорожного движения.

Общий бюджет на первоначальную рекламу составляет 100 000 рублей.

3.2 Обоснование выбора источников финансирования

Для реализации проекта по открытию филиала ООО «СТИМУЛ Н» необходимы инвестиции в размере 9130000 рублей, что превышает собственные свободные денежные средства организации. Дефицит собственных средств для финансирования инвестиционной деятельности является одной из проблем российских предприятий. Поэтому большой интерес представляет определение стратегии финансирования капвложений из внешних источников финансирования, привлечение которых привело бы к наилучшему финансовому результату.

Рассмотрим метод определения приемлемого уровня долговой нагрузки, основанной на использовании в качестве целевой функции оптимального сочетания «риск-доходность» - метод волатильности EBIT.

Метод волатильности операционной прибыли EBIT предполагает определение допустимого уровня долга, исходя из заданной вероятности дефолта. В нашем варианте дефолт трактуется, как неспособность должника

выполнить обязательства, связанные с выплатой процентов и погашением текущей части долга. То есть, вероятность того, что операционной прибыли EBIT будет недостаточно для покрытия процентных платежей и погашения текущей части долга. Соответственно, чем выше волатильность операционной прибыли, тем выше вероятность дефолта. Таким образом, этот метод позволяет частично устранить недостатки модели WACC. Допущением метода волатильности EBIT является предположение о нормальном распределении операционной прибыли и об отсутствии зависимости между финансовым рычагом и величиной прибыли.

Данный метод позволяет определить допустимый уровень долга в структуре капитала предприятия, исходя из допустимой вероятности наступления финансовых затруднений. Для реализации метода волатильности прибыли выполним предварительные расчеты. Исходя из финансовой отчетности по прошлым годам. Прибыль ООО «СТИМУЛ Н» принимала значения, показанные в таблице (3.6).

Таблица (3.6) – Динамика операционной прибыли и ее волатильность, тыс.руб.

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Операционная прибыль	11019	12350	12439	17287
Усредненное значение EBIT				13273,75
Волатильность EBIT (стандартное отклонение)				2384,33

EBIT – это операционная прибыль, то есть прибыль до налогообложения плюс проценты к уплате, из отчета о прибылях и убытках (форма №2). Усредненное значение прибыли вычисляется по средней арифметической простой, формула (2.13). Стандартное отклонение рассчитано по формуле (2.14).

Сначала задается приемлемая вероятность финансовых затруднений. Важным элементом анализа является таблица соответствия вероятности

банкротства и кредитного рейтинга. Соответствие кредитного рейтинга и вероятности не платежа представлены в приложении 2.

Так же для реализации метода необходима информация о соответствии кредитного рейтинга и спреда доходности приложение 1.

В таблице (3.7) представлены результаты расчета по методу волатильности EBIT для ООО «СТИМУЛ Н» в 2016 году.

Таблица (3.7) – Расчет оптимума долговой нагрузки по методу волатильности прибыли EBIT

Показатель	Значение показателя
1. Задаваемая вероятность неплатежа, %	0,4
2. Волатильность EBIT (стандартное отклонение), %	2,65
4. Кредитный рейтинг	A+
5. Спред доходности, %	1
6. Допустимая доля заемного капитала, %	72,5
7. Фактическая доля заемного капитала в общем капитале, %	36,6

Коэффициент покрытия процентов рассчитывается по формуле:

$$ICR = \frac{EBIT}{K_d}, \quad (3.1)$$

Где K_d - проценты к уплате.

$$ICR = \frac{17287}{2039} = 8,48$$

Из таблицы (2.3) берем интервал от 6,5 до 9,499999 , что соответствует кредитному рейтингу A+, спред 1%.

Из таблицы (2.2) следует, что вероятность неплатежа для «СТИМУЛ Н» задана на уровне 0,4%.

Согласно данному рейтингу вероятность финансовых затруднений, то есть вероятность попадания денежного потока компании в интервал от 0 до $-\infty$ оценивается в 0,4%. А вероятность попадания в интервал от 0 до $+\infty$ соответственно оценивается в 99,6%.

По таблице накопленного нормального распределения данной вероятности будет соответствовать значение вероятности наступления финансовых затруднений приблизительно равная 2,65%.

На основании таблиц и вышесказанного определим показатель долговой нагрузки на прибыль, исходя из допустимого значения вероятности финансовых затруднений. Долговая нагрузка рассчитывается по формуле (2.14):

$$DP = \overline{EBIT} - \sqrt{\sigma^2} * 2,65 = 13273,75 - 2384,33 * 2,65 = 6955,28 \text{ тыс. рублей} \quad (3.2)$$

Рассчитаем максимально допустимую величину долга и долю заемного капитала в общем капитале ООО «СТИМУЛ Н»

$$\frac{6955,28}{1+0,16} = 5995,93 \text{ тыс.рублей.}$$

Максимальная доля заемного капитала в общем капитале:

$$\frac{5995,93}{8266} * 100 = 72,5\%$$

ООО «СТИМУЛ Н» может увеличить долю заемного капитала до 72,5%.

Рассчитаем долю заемного капитала в общем капитале по фактическим данным:

$$\frac{3022}{8266} * 100 = 36,56\%$$

Из расчетов можно сделать выводы, что долю заемного капитала ООО «СТИМУЛ Н» можно увеличить на 35,94% без риска наступления вероятности финансовых затруднений.

Для решения поставленной задачи рассмотрен вариант финансирования, как долгосрочный кредит в коммерческом банке на сумму 5 810 000 рублей. В качестве критерия для обоснования варианта финансирования инвестиционной

деятельности используется сумма дисконтированных денежных потоков предприятия, связанных с финансированием инвестиций за счет кредита.

ООО «СТИМУЛ Н» планирует взять кредит в размере 5810000 рублей, под ставку 16% годовых. Оставшуюся сумму планирует привлечь из собственных средств.

Денежные потоки ООО «СТИМУЛН» показаны в таблице 3.5

Таблица 3.5 – Денежные потоки

тыс.руб.

Показатель	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год
Операционная деятельность:					
Выручка	15 300	15 300	15 300	15 300	15 300
Переменные затраты	2 520	2 640	2 640	2 640	2 640
Постоянные затраты	7 560	7 560	7 560	7 560	7 560
Проценты уплаченные	844	659	473	287	101
Налог на прибыль	875,2	888,2	925,4	962,6	999,8
Cash Flow по операционной деятельности	3 500,8	3 552,8	3 701,6	3 850,4	3 999,2
Инвестиционная деятельность:					
Затраты на приобретение активов	(8 300)				
Прирост оборотного капитала 10%	(830)				
Cash Flow по инвестиционной деятельности	(9 130)				
Финансовая деятельность:					
Собственные средства	3 320				
Заемные средства	5 810				
Возврат основного долга	(1 162)	(1 162)	(1 162)	(1 162)	(1 162)
Cash Flow по финансовой деятельности	7 968	(1 162)	(1 162)	(1 162)	(1 162)
Чистый денежный поток (Net Cash Flow)	-5 629,2	3 552,8	3 701,6	3 850,4	3 999,2
Сальдо реальных денег	2 338,9	2 390,8	2 539,6	2 688,4	2 837,2
Сальдо накопленных реальных денег	2 338,9	4 729,7	7 269,3	9 957,7	12 794,4

3.3 Оценка эффективности проекта с учетом оптимизации источников финансирования

Доля собственного капитала 36%, стоимость собственных средств 6,1% (ставка по депозиту), доля заемного капитала 64%, стоимость заемных средств 16% (ставка по кредиту), ставка на прибыль 20%.

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала по формуле (2.5)

$$WACC = 0,36 * 6,1\% + 0,64 * 16\% * 0,8 = 10,4\%$$

Для расчёта чистого дисконтированного дохода, который показывает эффективность вложения в инвестиционный проект, возьмем ставку дисконтирования равную WACC, то есть 10,4%.

$$NPV = \frac{-9130+3500,8}{(1+0,104)^1} + \frac{3552,8}{(1+0,104)^2} + \frac{3701,6}{(1+0,104)^3} + \frac{3850,4}{(1+0,104)^4} + \frac{3999,2}{(1+0,104)^5} =$$
$$= -5098,91 + 3171,01 + 2914,96 + 2750,63 + 2591,97 + 2438,45 = 8768,11$$

тысяч рублей.

Поскольку чистая текущая стоимость положительна, проект при данных условиях финансирования эффективен.

Возьмем теперь ставку дисконтирования 60%:

$$NPV = \frac{-9130+3500,8}{(1+0,60)^1} + \frac{3552,8}{(1+0,60)^2} + \frac{3701,6}{(1+0,60)^3} + \frac{3850,4}{(1+0,60)^4} + \frac{3999,2}{(1+0,60)^5} =$$
$$= -3518,25 + 1387,81 + 903,71 + 587,52 + 381,39 = -257,82 \text{ тысяч рублей.}$$

Рассчитаем норму внутренней доходности по формуле (3.3):

$$IRR = r_a + (r_b - r_a) * \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \quad (3.3)$$

$$IRR = 10,4 + (60 - 10,4) * 8768,11 / (8768,11 - (-257,82)) = 58,58\%$$

Норма внутренней доходности 58,58%, это больше WACC. Следовательно, вложения в открытие филиала ООО «СТИМУЛ Н» будут создавать доходность выше, чем стоимость вложенного капитала.

Рассчитаем индекс прибыльности инвестиций :

$$PI = \frac{NPV+IC}{IC} = \frac{8768,11+9130}{9130}=1,96 \quad (3.4)$$

$PI > 1$, проект по открытию филиала , инвестиционно привлекателен для вложения, так как сможет обеспечить дополнительную отдачу капитала.

Рассчитаем коэффициент рентабельности инвестиций - это показатель отражающий прибыльность объекта инвестиций без учета дисконтирования.

$$ARR = \frac{\frac{ЧП_{ср}}{2}}{\frac{1}{2}(IC+R)} = \frac{3720.96}{\frac{1}{2}(9130+7592)} = 0,45, \quad (3.5)$$

где R – остаточная стоимость основных средств.

Коэффициент рентабельности дает возможность увидеть в численном выражении долю прибыли, полученной предприятием за некоторый период времени, в каждом затраченном для ее извлечения рубле. То есть, рентабельность ООО «СТИМУЛ Н» составляет 45%, то это означает, что в каждом заработанном автошколой рубле доля чистой прибыли составляет 45 копеек.

Рассчитаем показатель отражающий период, через который окупятся первоначальные инвестиционные затраты по формуле:

$$DPP = \min n, \text{ при котором } NPV \geq IC \quad (3.6)$$

Для этого необходимо выполнить следующие операции:

1. Рассчитать дисконтированный денежный поток.
2. Посчитать нарастающим итогом прирост капитала .
3. Оценить в какой период вложенные инвестиции (IC) окупились полностью.

Таблица 3.6 - Дисконтированный срок окупаемости инвестиционного проекта

тыс.руб.

	Дисконтированный денежный поток	Дисконтированный денежный поток с нарастающим итогом
1 год	3 171,01	3 171,01
2 год	2 914,96	6 085,97
3 год	2 750,63	8 836,60
4 год	2 591,97	11 428,57
5 год	2 438,45	13 867,02

Как мы видим окупаемость всех затрат дисконтированным денежным потоком произошла на 4 году.

Рассчитаем остаток от четвертого года.

$$\frac{11428,57 - 9130}{2591,97} = 0,11$$

$$DPP = 3 + 0,11 = 3,11$$

То есть дисконтированный срок окупаемости составит 3,11 года.

Таблица 3.7 – Показатели эффективности инвестиционного проекта

Показатель	Значение показателя
1. Чистая текущая стоимость (NPV), тыс.руб. (при ставке дисконтирования 10,4%)	8 768,11
2. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), %	10,4
3. Норма внутренней доходности (IRR), %	58,58
4. Индекс прибыльности инвестиций (PI), %	1,96
5. Коэффициент рентабельности (ARR), %	0,45
6. Дисконтированный срок окупаемости предприятия (DPP), год	3,11

ЗАКЛЮЧЕНИЕ.

Целью данной дипломной работе - исследовать источники финансирования предприятия и сформировать оптимальную структуру для финансирования инвестиционного проекта по открытию филиала ООО «СТИМУЛ Н».

Автошкола «СТИМУЛ Н» существует на рынке 13 лет. Основная миссия автошколы – повысить уровень грамотности населения в сфере управления дорожным транспортом. Качественное образование заключается в том, что выпускники школы способны самостоятельно принимать правильные решения в дорожных ситуациях любой сложности.

Анализ рынка автошкол показывает, что несмотря на достаточно большую конкуренцию, а также специфику оказываемых услуг – отсутствие повторных продаж, спрос превышает предложение. Поэтому было принято решение открыть филиал автошколы, которой не только удовлетворит избыток спроса, но и предоставит высокое качество обслуживания, а также достойный уровень образования.

В данной дипломной работе рассмотрены различные методы оптимизации источников финансирования предприятия такие как: метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала, метод скорректированной приведённой стоимости с учетом налогового прикрытия за счет использования заёмных средств.

Обосновано применение метода волатильности операционной прибыли, который был применен для определения допустимого уровня долга для инвестирования в проект по открытию филиала «СТИМУЛ Н».

Согласно методу операционной прибыли EBIT максимальная доля заемного капитала в общем капитале может возрасти до 77,5 % без существенного увеличения риска. Допустимая величина долга при этом составит 5 995 930 рублей.

Для открытия филиала «СТИМУЛ Н» планирует инвестировать 9 130 000 рублей. Из них 3 320 000 рублей собственные средства за счет

нераспределённой прибыли, 5 810 000 рублей - заемные средства, что не превышает допустимого значения долга.

Показатели экономической эффективности проекта свидетельствуют об эффективности предложенного проекта. Так внутренняя норма доходности равна 58,58%, это больше WACC. Следовательно, вложения в открытие филиала ООО «СТИМУЛ Н» будут создавать доходность выше, чем стоимость вложенного капитала.

Индекс прибыльности инвестиций 1,96, следовательно, проект по открытию филиала, привлекателен для вложения капитала, так как сможет обеспечить дополнительную отдачу капитала.

Коэффициент рентабельности инвестиций ООО «СТИМУЛ Н» составляет 45%, то это означает, что в каждом заработанном автошколой рубле доля чистой прибыли составляет 45 копеек.

Инвестиционный проект по открытию филиала ООО «СТИМУЛ Н» окупится через 3,11 года.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 В.С. Алиев, Информационные технологии и системы финансового менеджмента; Инфра-М - , 2012. - 320 с.
- 2 И.А. Бланк, Управление финансовыми рисками; Ника-Центр - Москва, 2014. - 448 с.
- 3 А.З. Бобылева, Финансовый менеджмент. Проблемы и решения; Дело, Академия народного хозяйства - Москва, 2014. - 336 с.
- 4 Т.В. Теплова, Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями; учебник – М:ГУВШЭ, 2000.-504С.
- 5 Е.С. Стоянова, Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С.Стояновой – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2014. – 656с.
- 6 П.А. Дроговоз, Управление стоимостью инновационного промышленного предприятия; МГТУ им. Н. Э. Баумана - Москва, 2012. - 240 с.
- 7 Н.И Берзон, Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: учебник – М:2014.- 654 с.
- 8 Н.Б. Ермасова, Финансовый менеджмент; Высшее образование - Москва, 2014. - 480 с.
- 9 Н.Б. Ермасова, С.В. Ермасов, Финансовый менеджмент; Юрайт, Юрайт - Москва, 2012. - 624 с.
- 10 И.В. Иванов, В.В. Баранов, Финансовый менеджмент. Стоимостной подход; Альпина Паблишер - Москва, 2012. - 504 с.
- 11 А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева Финансовый менеджмент; Проспект - Москва, 2014. - 592 с.
- 12 Г.А. Маховикова, В.Е. Кантор Финансовый менеджмент. Краткий курс лекций; Юрайт - Москва, 2011. - 272 с.
- 13 Н.А. Проданова Финансовый менеджмент; Феникс - Москва, 2012. - 336 с.

- 14 Просветов Г. И. Финансовый менеджмент. Задачи и решения; Альфа-Пресс - , 2013. - 340 с.
- 15 Сборник задач по банковскому делу. Банковский менеджмент. В 2 частях. Часть 2; Финансы и статистика - , 2014. - 264 с.
- 16 Е.Ф. Тихомиров Финансовый менеджмент. Управление финансами предприятия; Академия - Москва, 2012. - 384 с.
- 17 М.И. Трубочкина Управление затратами предприятия; Инфра-М - , 2009. - 320 с.
- 18 С.П. Бараненко, Финансовый менеджмент: учебно-методический комплекс / С.П. Бараненко, М.Н. Дудин и др. - М.: Элит, 2012. - 302 с.
- 19 Л.Е. Басовский, Финансовый менеджмент: Учебник / Л.Е. Басовский. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 240 с.
- 20 Ю.Ф. Бригхэм, Финансовый менеджмент: Экспресс-курс / Ю.Ф. Бригхэм. - СПб.: Питер, 2013. - 592 с.
- 21 П.Н. Брусов, Финансовый менеджмент. Финансовое планирование: Учебное пособие / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова. - М.: КноРус, 2013. - 232 с.
- 22 П.Н. Брусов, Финансовый менеджмент. Математические основы. Краткосрочная финансовая политика: Учебное пособие / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова. - М.: КноРус, 2013. - 304 с.
- 23 Т.П. Варламова, Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Т.П. Варламова, М.А. Варламова. - М.: Дашков и К, 2012. - 304 с.
- 24 М.В. Воронина, Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров / М.В. Воронина. - М.: Дашков и К, 2015. - 400 с.
- 25 М.В. Воронина, Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров / М.В. Воронина. - М.: Дашков и К, 2016. - 400 с.
- 26 А.Н. Гаврилова, Финансовый менеджмент: Учебное пособие / А.Н. Гаврилова, Е.Ф. Сысоева, А.И. Барабанов. - М.: КноРус, 2013. - 432 с.
- 27 А. Герасименко, Финансовый менеджмент - это просто: Базовый курс для руководителей и начинающих специалистов / А Герасименко. - М.: Альпина Паблишер, 2016. - 481 с.

28 М.Ю. Гинзбург, Финансовый менеджмент на предприятиях нефтяной и газовой промышленности: Учебное пособие / М.Ю. Гинзбург, Л.Н. Краснова, Р.Р. Садыкова. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 287 с.

29 М.Ю. Гинзбург, Финансовый менеджмент на предприятиях нефтяной и газовой промышленности / М.Ю. Гинзбург, Л.Н. Краснова, Р.Р. Садыкова. - Вологда: Инфра-Инженерия, 2016. - 287 с.

30 В.И. Данилин, Финансовый менеджмент: категории, задачи, тесты, ситуации: Учебное пособие / В.И. Данилин. - М.: Проспект, 2015. - 376 с.

31 К.В. Екимова, Финансовый менеджмент: Учебник для прикладного бакалавриата / К.В. Екимова, И.П. Савельева, К.В. Кардапольцев. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 381 с.

32 К.В. Екимова, Финансовый менеджмент: Учебник для СПО / К.В. Екимова, И.П. Савельева, К.В. Кардапольцев. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 381 с.

33 И.И. Елисеева, Финансовый менеджмент в управлении коммерческой недвижимостью / И.И. Елисеева. - М.: КноРус, 2012. - 232 с.

34 Н.А. Зайцева, Финансовый менеджмент в туризме и гостиничном бизнесе: Учебное пособие / Н.А. Зайцева, А.А. Ларионова. - М.: Альфа-М, НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 320 с.

35 Ю.Г. Ионова, Финансовый менеджмент / Ю.Г. Ионова. - М.: МФПУ Синергия, 2015. - 288 с.

36 Е.А. Кандрашина, Финансовый менеджмент: Учебник / Е.А. Кандрашина. - М.: Дашков и К, 2013. - 220 с.

37 Е.А. Кандрашина, Финансовый менеджмент: Учебник / Е.А. Кандрашина. - М.: Дашков и К, 2015. - 220 с.

38 Е.А. Кандрашина, Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров / Е.А. Кандрашина. - М.: Дашков и К, 2015. - 220 с.

39 Т.В. Кириченко, Финансовый менеджмент: Учебник / Т.В. Кириченко. - М.: Дашков и К, 2016. - 484 с.

40 В.В. Ковалев, Финансовый менеджмент в вопросах и ответах: Учебное пособие / В.В. Ковалев. - М.: Проспект, 2015. - 304 с.

- 41 В.В. Ковалев, Финансовый менеджмент. Конспект лекций с задачами и тестами: Учебное пособие / В.В. Ковалев. - М.: Проспект, 2015. - 508 с.
- 42 В.В. Ковалев, Финансовый менеджмент. Теория и практика / В.В. Ковалев. - М.: Проспект, 2015. - 1104 с.
- 43 А.С. Кокин, Финансовый менеджмент.: Учебное пособие для студентов вузов / А.С. Кокин, В.Н. Яснев. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. - 511 с.
- 44 Н.В. Колчина, Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Н.В. Колчина, О.В. Португалова. - М.: ЮНИТИ, 2014. - 464 с.
- 45 С.В. Котелкин, Международный финансовый менеджмент: Учебное пособие / С.В. Котелкин. - М.: Магистр, НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 605 с.
- 46 М.В. Кудина, Финансовый менеджмент: Учебное пособие / М.В. Кудина. - М.: ИД ФОРУМ, НИЦ ИНФРА-М, 2012. - 256 с.
- 47 К.М. Левитан, Финансовый менеджмент / К.М. Левитан. - М.: КноРус, 2013. - 208 с.
- 48 Е.В. Лисицына, Финансовый менеджмент: Учебник / Е.В. Лисицына, Т.В. Ващенко, М.В. Забродина; Под ред. К.В. Екимова. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 184 с.
- 49 О.Ю. Масалова, Финансовый менеджмент. Финансовое планирование (для бакалавров) / О.Ю. Масалова. - М.: КноРус, 2013. - 232 с.
- 50 Н.И. Морозко, Финансовый менеджмент: Учебное пособие / Н.И. Морозко, И.Ю. Диденко. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 224 с.
- 51 Никулина Н.Н. Финансовый менеджмент страховой организации: Учебное пособие / Никулина Н.Н., Березина С.В.. - М.: ЮНИТИ, 2013. - 431 с.
- 52 В.Н. Незамайкин, Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров / В.Н. Незамайкин, И.Л. Юрзинова. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 467 с.
- 53 Н.Н. Никулина, Финансовый менеджмент организации. Теория и практика: Учебное пособие / Н.Н. Никулина, Д.В. Суходоев, Эриашвили . - М.: ЮНИТИ, 2013. - 511 с.

54 Л.В. Плахова, Финансовый менеджмент. Математические основы. Краткосрочная финансовая политика (для бакалавров) / Л.В. Плахова, Т.М. Анурина. - М.: КноРус, 2013. - 304 с.

55 Г.И. Просветов, Финансовый менеджмент: Задачи и решения: Учебно-методическое пособие / Г.И. Просветов. - М.: Альфа-Пресс, 2014. - 340 с.

56 Т.К. Рахыпбеков, Финансовый менеджмент в здравоохранении: Учебное пособие для студентов учреждений высшего профессионального образования / Т.К. Рахыпбеков. - М.: ГЭОТАР-Медиа, 2012. - 312 с.

57 Е.М. Рогова, Финансовый менеджмент: Учебник и практикум. / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 540 с.

58 Е.М. Рогова, Финансовый менеджмент: Учебник и практикум для академического бакалавриата / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 540 с.

59 Е.Е. Румянцева, Финансовый менеджмент: Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.Е. Румянцева. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 360 с.

60 А.И. Самылин, Финансовый менеджмент: Учебник / А.И. Самылин. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 413 с.

61 В.П. Семин, Финансовый менеджмент / В.П. Семин. - М.: КноРус, 2013. - 432 с.

62 И.Г. Сидоркина, Финансовый менеджмент / И.Г. Сидоркина. - М.: КноРус, 2013. - 448 с.

63 Д. Синки, Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Д. Синки. - М.: Альпина Паблишер, 2016. - 1018 с.

64 С.А. Сироткин, Финансовый менеджмент на предприятии: Учебник / С.А. Сироткин, Н.Р. Кельчевская. - М.: ЮНИТИ, 2012. - 351 с.

65 Е.Н. Станиславчик, Финансовый менеджмент: управление денежными потоками: Учебное пособие / Е.Н. Станиславчик. - М.: ДиС, 2015. - 272 с.

66 Л.Н. Тепман, Международный финансовый менеджмент: Учебное пособие / Л.Н. Тепман, Н.Д. Эриашвили. - М.: ЮНИТИ, 2016. - 367 с.

67 Т.И. Трофимова, Финансовый менеджмент (для бакалавров) / Т.И. Трофимова. - М.: КноРус, 2013. - 656 с.

68 А.Н. Трошин, Финансовый менеджмент: Учебник / А.Н. Трошин. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 331 с.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Приложение № 1
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказов Минфина России
от 05.10.2011 № 124н,
от 06.04.2015 № 57н)

Формы
бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2016 г.

Организация ООО "СТИМУЛ Н"
Идентификационный номер налогоплательщика _____
Вид экономической деятельности образовательная
Организационно-правовая форма/форма собственности ООО
Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.) _____
Местонахождение (адрес) 662547, г.Лесосибирск, 7 микрорайон, д.24, пом.273

Форма по ОКУД _____
Дата (число, месяц, год) _____ по ОКПО _____
ИНН _____ по _____
ОКВЭД _____ по ОКОПФ/ОКФС _____
по ОКЕИ _____

Коды		
0710001		
31	12	2016
2454015139		
82.41.1		
384 (385)		

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 декабря 2016 г. ³	На 31 декабря 2015 г. ⁴	На 31 декабря 2014 г. ⁵
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110			
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150	1787	1787	1787
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
	Финансовые вложения	1170			
	Отложенные налоговые активы	1180			
	Прочие внеоборотные активы	1190			
	Итого по разделу I	1100	1787	1787	1787
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210			
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	6340	5479	5214
	Дебиторская задолженность	1230			
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240			
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	139	173	150
	Прочие оборотные активы	1260			
	Итого по разделу II	1200	6479	5652	5364
	БАЛАНС	1600	8266	7439	7151

Окончание приложения А

Форма 0710001 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 декабря 20 16 г. ³	На 31 декабря 20 15 г. ⁴	На 31 декабря 20 14 г. ⁵
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ ⁶				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	100	100	100
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	() ⁷	()	()
	Переоценка внеоборотных активов	1340			
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350			
	Резервный капитал	1360	30	30	30
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	5114	5200	5635
	Итого по разделу III	1300	5244	5330	5765
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	2205	1402	897
	Отложенные налоговые обязательства	1420			
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	Итого по разделу IV	1400	2205	1402	897
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510			
	Кредиторская задолженность	1520	817	707	489
	Доходы будущих периодов	1530			
	Оценочные обязательства	1540			
	Прочие обязательства	1550			
	Итого по разделу V	1500	817	707	489
	БАЛАНС	1700	8266	7439	7151

Руководитель _____ Н.И.Пронина
(подпись) (расшифровка подписи)
" 31 " декабря 20 16 г.

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 641)-ПК от 6 августа 1999 г. указанным Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных активах, обязательствах могут приводиться общей суммой с раскрытием в пояснениях к бухгалтерскому балансу, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетная дата отчетного периода.
4. Указывается предыдущий год.
5. Указывается год, предшествующий предыдущему.
6. Некоммерческая организация именуется указанный раздел "Целевое финансирование". Вместо показателей "Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)", "Собственные акции, выкупленные у акционеров", "Добавочный капитал", "Резервный капитал" и "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" некоммерческая организация включает показатели "Паевой фонд", "Целевой капитал", "Целевые средства", "Фонд недвижимого и особо ценного движимого имущества", "Резервный и иные целевые фонды" (в зависимости от формы некоммерческой организации и источников формирования имущества).
7. Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

(в ред. Приказа Минфина России
от 06.04.2015 № 57н)

Отчет о финансовых результатах

за _____ 20 16 г.

Организация ООО СТИМУЛ Н"
Идентификационный номер налогоплательщика _____
Вид экономической деятельности образовательная
Организационно-правовая форма/форма собственности ООО

Дата (число, месяц, год) _____
Форма по ОКУД _____
по ОКПО _____
ИНН _____
по ОКВЭД _____
по ОКОПФ/ОКФС _____
по ОКЕИ _____

Коды	
0710002	
2454015139	
82.41.1	
384 (385)	

Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.)

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За декабрь 20 16 г. ³	За декабрь 20 15 г. ⁴
	Выручка ⁵	2110	41559	35916
	Себестоимость продаж	2120	(16723)	(15879)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	24836	20037
	Коммерческие расходы	2210	(4684)	(4747)
	Управленческие расходы	2220	(2865)	(2851)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	17287	12439
	Доходы от участия в других организациях	2310		
	Проценты к получению	2320		
	Проценты к уплате	2330	(2039)	(1810)
	Прочие доходы	2340		
	Прочие расходы	2350	()	()
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	15248	10629
	Текущий налог на прибыль	2410	(3050)	(2126)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421		
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430		
	Изменение отложенных налоговых активов	2450		
	Прочее	2460		
	Чистая прибыль (убыток)	2400	12198	8503

Окончание приложения Б

Форма 0710002 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За _____ 20 ____ г. ³	За _____ 20 ____ г. ⁴
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода ⁶	2500		
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Руководитель

Н.И. Пронина

(подпись)

(расшифровка подписи)

" 31 " декабря 2016 г.

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о финансовых результатах общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о финансовых результатах, если каждый из этих показателей в отдельности незначителен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Подготовлено с использованием системы: КонсультантПлюс

Отчет о прибылях и убытках за _____ декабрь _____ 20 14 г.

Организация ООО "СТИМУЛ Н"

Идентификационный номер налогоплательщика _____

Вид экономической

деятельности образовательная

Организационно-правовая форма/форма собственности ООО

Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.)

Форма по ОКУД

Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по

ОКВЭД

по ОКОПФ/ОКФС

по ОКЕИ

Коды	
0710002	
2454015139	
82.41.1	
384 (385)	

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За декабрь 20 14 г. ³	За декабрь 20 13 г. ⁴
	Выручка ⁵	2110	34183	31082
	Себестоимость продаж	2120	(14656)	(14289)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	19527	16793
	Коммерческие расходы	2210	(4417)	(3324)
	Управленческие расходы	2220	(2760)	(2450)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	12350	11019
	Доходы от участия в других организациях	2310		
	Проценты к получению	2320		
	Проценты к уплате	2330	(1573)	(1704)
	Прочие доходы	2340		
	Прочие расходы	2350	()	()
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	10777	9315
	Текущий налог на прибыль	2410	(2155)	(1863)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421		
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430		
	Изменение отложенных налоговых активов	2450		
	Прочее	2460		
	Чистая прибыль (убыток)	2400	8622	7452

Окончание приложения В

Форма 0710002 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За _____ 20 ____ г. ³	За _____ 20 ____ г. ⁴
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода ⁶	2500		
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Руководитель

" 31 "

декабря

2014 г.

Н.И.Пронина

(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер

Е.В.Заманова

(подпись) (расшифровка подписи)

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о прибылях и убытках общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о прибылях и убытках, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Справочная информация.

Таблица Г.1 - Установление рейтинга и спреда доходности для компании развивающихся рынков (включая рынок России).

Коэффициент покрытия процентов		Рейтинг	Спред, %
>			
-100 000	0,199999	D	20,00
0,2	0,649999	C	12,00
0,65	0,799999	CC	10,00
0,8	1,249999	CCC	8,00
1,25	1,499999	B–	6,00
1,5	1,749999	B	4,00
1,75	1,999999	B+	3,25
2	2,249999	BB	2,50
2,25	2,499999	BB+	2,00
2,5	2,999999	BBB	1,50
3	4,249999	A–	1,00
4,25	5,499999	A	0,85
5,5	6,499999	A+	0,70
6,5	8,499999	AA	0,50
8,50	100 000	AAA	0,35

Таблица Г. 2- Таблица соответствия вероятности банкротства и кредитного рейтинга.

Кредитный рейтинг	Вероятность дефолта, %
<i>D</i>	75,0
<i>C</i>	60,0
<i>CC</i>	52,5
<i>CCC</i>	46,6
<i>B-</i>	32,5
<i>B</i>	26,4
<i>BB</i>	19,3
<i>BB+</i>	12,2
<i>BBB</i>	2,3
<i>A-</i>	1,4
<i>A</i>	0,5
<i>A+</i>	0,4
<i>AA</i>	0,3
<i>AAA</i>	0,0

Таблица Г.3- Таблица накопленного нормального распределения $N(x)$ при $x > 0$.

x	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09
0,0	0,5000	0,5040	0,5080	0,5120	0,5160	0,5199	0,5239	0,5279	0,5319	0,5359
0,1	0,5398	0,5438	0,5478	0,5517	0,5557	0,5596	0,5636	0,5675	0,5714	0,5753
0,2	0,5793	0,5832	0,5871	0,5910	0,5948	0,5987	0,6026	0,6064	0,6103	0,6141
0,3	0,6179	0,6217	0,6255	0,6293	0,6331	0,6368	0,6406	0,6443	0,6480	0,6517
0,4	0,6554	0,6591	0,6628	0,6664	0,6700	0,6736	0,6772	0,6808	0,6844	0,6879
0,5	0,6915	0,6950	0,6985	0,7019	0,7054	0,7088	0,7123	0,7157	0,7190	0,7224
0,6	0,7257	0,7291	0,7324	0,7357	0,7389	0,7422	0,7454	0,7486	0,7517	0,7549
0,7	0,7580	0,7611	0,7642	0,7673	0,7704	0,7734	0,7764	0,7794	0,7823	0,7852
0,8	0,7881	0,7910	0,7939	0,7967	0,7995	0,8023	0,8051	0,8078	0,8106	0,8133
0,9	0,8159	0,8186	0,8212	0,8238	0,8264	0,8289	0,8315	0,8340	0,8365	0,8389
1,0	0,8413	0,8438	0,8461	0,8485	0,8508	0,8531	0,8554	0,8577	0,8599	0,8621
1,1	0,8643	0,8665	0,8686	0,8708	0,8729	0,8749	0,8770	0,8790	0,8810	0,8830
1,2	0,8849	0,8869	0,8888	0,8907	0,8925	0,8944	0,8962	0,8980	0,8997	0,9015
1,3	0,9032	0,9049	0,9066	0,9082	0,9099	0,9115	0,9131	0,9147	0,9162	0,9177
1,4	0,9192	0,9207	0,9222	0,9236	0,9251	0,9265	0,9279	0,9292	0,9306	0,9319
1,5	0,9332	0,9345	0,9357	0,9370	0,9382	0,9394	0,9406	0,9418	0,9429	0,9441
1,6	0,9452	0,9463	0,9474	0,9484	0,9495	0,9505	0,9515	0,9525	0,9535	0,9545
1,7	0,9554	0,9564	0,9573	0,9582	0,9591	0,9599	0,9608	0,9616	0,9625	0,9633
1,8	0,9641	0,9649	0,9656	0,9664	0,9671	0,9678	0,9686	0,9693	0,9699	0,9706
1,9	0,9713	0,9719	0,9726	0,9732	0,9738	0,9744	0,9750	0,9756	0,9761	0,9767
2,0	0,9772	0,9778	0,9783	0,9788	0,9793	0,9798	0,9803	0,9808	0,9812	0,9817
2,1	0,9821	0,9826	0,9830	0,9834	0,9838	0,9842	0,9846	0,9850	0,9854	0,9857
2,2	0,9861	0,9864	0,9868	0,9871	0,9875	0,9878	0,9881	0,9884	0,9887	0,9890
2,3	0,9893	0,9896	0,9898	0,9901	0,9904	0,9906	0,9909	0,9911	0,9913	0,9916
2,4	0,9918	0,9920	0,9922	0,9925	0,9927	0,9929	0,9931	0,9932	0,9934	0,9936
2,5	0,9938	0,9940	0,9941	0,9943	0,9945	0,9946	0,9948	0,9949	0,9951	0,9952
2,6	0,9953	0,9955	0,9956	0,9957	0,9959	0,9960	0,9961	0,9962	0,9963	0,9964
2,7	0,9965	0,9966	0,9967	0,9968	0,9969	0,9970	0,9971	0,9972	0,9973	0,9974
2,8	0,9974	0,9975	0,9976	0,9977	0,9977	0,9978	0,9979	0,9979	0,9980	0,9981
2,9	0,9981	0,9982	0,9982	0,9983	0,9984	0,9984	0,9985	0,9985	0,9986	0,9986
3,0	0,9986	0,9987	0,9987	0,9988	0,9988	0,9989	0,9989	0,9989	0,9990	0,9990
3,1	0,9990	0,9991	0,9991	0,9992	0,9992	0,9992	0,9992	0,9992	0,9993	0,9993
3,2	0,9993	0,9993	0,9994	0,9994	0,9994	0,9994	0,9994	0,9995	0,9995	0,9995
3,3	0,9995	0,9995	0,9995	0,9996	0,9996	0,9996	0,9996	0,9996	0,9996	0,9997
3,4	0,9997	0,9997	0,9997	0,9997	0,9997	0,9997	0,9997	0,9997	0,9997	0,9998